

STUDIE PRIVATE WOHNBAUFINANZIERUNG IN ÖSTERREICH

Ausgangslage und regulatorische Maßnahmen im europäischen Vergleich sowie deren Bedeutung für die Finanzmarktstabilität

BDO Corporate Finance GmbH
Marcus Bartl
Vera Baumgartner
Michael Grahammer
Markus Patloch-Kofler

Wien, Jänner 2022

BDO

Vorwort und Auftrag

Bedingt durch das historisch tiefe Zinsniveau und die Umschichtung von Vermögen in Sachwerte kam es in vielen europäischen Ländern, aber auch außerhalb Europas, zu deutlich und kontinuierlich steigenden Immobilienpreisen, die speziell auch Wohnimmobilien umfassten. Die dadurch bedingten Volumensteigerungen von Wohnimmobilien- bzw Hypothekarkrediten und seitens der Aufsicht identifizierten Abweichungen von den Empfehlungen zur nachhaltigen Immobilienkreditvergabe resultierten schließlich in einem konkreten Auftrag an OeNB/FMA.

So hat in der 30. Sitzung am 13. Dezember 2021 das FMSG beschlossen, dass die Instrumente nach § 23h Bankwesengesetz (BWG) als adäquate Maßnahmen zur nachhaltigen Vergabe von Wohnimmobilienkrediten erachtet werden können und hat in der Folge die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) gebeten, gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag eine konkrete Empfehlung des Finanzmarktstabilitätsgremiums (FMSG) an die Finanzmarktaufsicht (FMA) umzusetzen, mit der Intention, rechtlich verbindliche Maßnahmen für die Kreditinstitute auszuarbeiten und ab Mitte 2022 in Kraft treten zu lassen.¹

Vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussionen und Beschlussfassung des FMSG zur nachhaltigen Vergabe von Wohnimmobilienkrediten wurde BDO Corporate Finance GmbH seitens der Bundessparte Bank und Versicherung mit der Erstellung der vorliegenden Studie beauftragt.

In der Studie soll aufgezeigt werden, wie sich die private Wohnimmobilienfinanzierung in Österreich im Vergleich zu anderen europäischen Ländern (Peergroup) darstellt, um daraus Schlussfolgerungen für die Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität in Österreich ziehen zu können. Weiters soll die wirtschafts- und sozialpolitische Bedeutung des Wohneigentums in Österreich analysiert werden.

Ziel dieser Studie ist es, die Empfehlungen des FMSG für den österreichischen Markt der Wohnbaufinanzierung einer komparativen Analyse auf mikro- und makroökonomischer Ebene mit einer vergleichbaren Peergroup zu unterziehen, um entsprechende Empfehlungen für deren Umsetzung ableiten zu können.²

Die Ausarbeitung der Studie erfolgte im Dezember 2021 und im Jänner 2022.

Wien, Jänner 2022

Dr. Michael Grahammer

¹ Vgl FMSG, Presseaussendung zur 30. Sitzung vom 13. Dezember 2021.

² Die gewerbliche Immobilienfinanzierung ist nicht Bestandteil der Studie.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	III
Tabellenverzeichnis	III
1. Einleitung.....	1
2. Ausgangslage und rechtlicher Rahmen der Wohnbaufinanzierung in Österreich ..	3
2.1. <i>Relevante gesetzliche Regelungen und Mindeststandards</i>	<i>3</i>
2.2. <i>Empfehlungen FMSG.....</i>	<i>6</i>
3. Parameter der Wohnbaufinanzierung in ausgewählten europäischen Staaten.....	8
3.1. <i>Auswahl der Peergroup</i>	<i>8</i>
3.2. <i>PeerGroup-Vergleich nach relevanten Kriterien.....</i>	<i>8</i>
3.3. <i>Angewandte Parameter der Vergabe von Wohnbaukrediten in ausgewählten europäischen Ländern</i>	<i>18</i>
4. Würdigung und Bewertung des Status Quo und der Vergabekriterien in unterschiedlichen europäischen Ländern	26
5. Relevanz der privaten Wohnbaufinanzierung für die Finanzmarktstabilität	29
5.1. <i>Bedeutung der Wohnbau-finanzierung für österreichische Banken</i>	<i>29</i>
5.2. <i>Immobilien- und Finanzmarkt-krisen der jüngeren Geschichte</i>	<i>29</i>
5.3. <i>Zinsen, Immobilienpreise und Finanzmarkteffekte</i>	<i>32</i>
5.4. <i>Refinanzierung von Wohnbau-krediten.....</i>	<i>33</i>
6. Wirtschafts- und sozialpolitische Aspekte der Wohnbaufinanzierung	35
6.1. <i>Beispiel Kauf/Miete</i>	<i>35</i>
6.2. <i>Sozialpolitische Bewertung Kauf versus Miete.....</i>	<i>36</i>
6.3. <i>Weitere wirtschafts- und sozialpolitische Aspekte des Wohneigentums</i>	<i>37</i>
7. Resümee und Empfehlungen	39

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Verteilung privater Kredite	1
Abbildung 2: Bestand der Wohnbaukredite.....	1
Abbildung 3: Hauspreisindex 2010-2021	8
Abbildung 4: Entwicklung der Wohnungspreise per Bundesland 2015-2020	9
Abbildung 5: Baukostenindex 2010-2020	10
Abbildung 6: Entwicklung der Grundstückspreise per Bundesland 2015-2020	10
Abbildung 7: Wertreiber für Wohnimmobilienpreise.....	11
Abbildung 8: Baulandindex Deutschland 2015-2020.....	11
Abbildung 9: Hauspreisindex vs Mietpreisindex.....	12
Abbildung 10: Miet- vs Eigentumsquote Hauptwohnsitze	12
Abbildung 11: Eigentumsquote - regionale Betrachtung	12
Abbildung 12: Eigentumsquote der Peergroup.....	13
Abbildung 13: Verfügbares pro Kopf-Einkommen.....	13
Abbildung 14: Brutto-Schulden-Einkommensquotient	14
Abbildung 15: Einkommen vs Immobilienpreise in Österreich.....	14
Abbildung 16: Entwicklung Wohnbaukredite	15
Abbildung 17: Valorisierter Bestand an Wohnbaukrediten.....	15
Abbildung 18: Entwicklung Wohnbaukredite langfristig	16
Abbildung 19: Transaktionen von Wohnbaukrediten.....	16
Abbildung 20: Vermögensaufbau	16
Abbildung 21: Entwicklung Hypothekarzins 2010-2020	17
Abbildung 22: Entwicklung Wohnkosten für Österreich	17
Abbildung 23: Entwicklung Transaktionen.....	30
Abbildung 24: Beispiel Miete vs Eigentum	36
Abbildung 25: Eigentumsquote international	36

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Entwicklung Wohnungspreise pro Bundesland	9
Tabelle 2: Entwicklung Grundstückspreise pro Bundesland	11
Tabelle 3: Verfügbares pro Kopf-Einkommen im Ländervergleich.....	14
Tabelle 4: Verschuldung pro Kopf	14
Tabelle 5: Bestand an Wohnbaukrediten der Peergroup	15
Tabelle 6: Hypothekarzins Peergroup	17
Tabelle 7: Übersicht Peergroup	18
Tabelle 8: Beispiel Zinseffekt	26
Tabelle 9: Beispiel Miete vs Eigentum	35

1. EINLEITUNG

Ein stabiler Finanzmarkt ist gleichermaßen essenziell für eine funktionierende Volkswirtschaft wie auch eine Gesellschaft als Ganzes hinsichtlich der Wahrung wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Die Vergangenheit zeigt, dass Immobilienkrisen immer wieder Auslöser bzw. wesentliche Treiber von Marktverwerfungen sein können, die es deshalb rechtzeitig zu verhindern gilt. Der privaten Wohnbaufinanzierung ist aus diesem Grund entsprechendes Augenmerk zu schenken.

Relevanz der Wohnbaukredite in Österreich

Wohnbaukredite haben in Österreich eine lange Tradition und sind idR der Schlüssel für den Immobilienerwerb. Während die Österreicher:innen in Bezug auf die konsumbedingte Ausleihe von Geld grundsätzlich eher zögerlich sind, ist der Wohnbaukredit ein weit verbreitetes Instrument zur Anschaffung der „eigenen vier Wände“. So ist es auch nicht verwunderlich, dass Wohnbaukredite mit rund 70 % des Volumens den Hauptanteil sämtlicher Kredite an private Haushalte einnehmen.

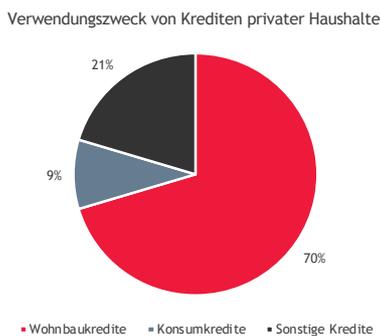


Abbildung 1: Verteilung privater Kredite³

Das verdeutlicht die wesentliche Rolle von Wohnbaukrediten für die österreichischen privaten Haushalte einerseits und Kreditinstitute andererseits.

³ Quelle: OeNB, Kreditentwicklung privater Haushalte, abgerufen am 23.12.2021.

Entwicklung der Wohnbaukredite

Doch nicht nur aus Sicht der privaten Haushalte spielt der Wohnbaukredit eine tragende Rolle. Auch aus seiner gesamtwirtschaftlichen Perspektive handelt es sich beim Wohnbaukredit um ein elementares wirtschafts- und sozialpolitisches Instrument, welches auf der einen Seite die wichtigste Basis für die Vermögensbildung privater Haushalte darstellt und auf der anderen Seite einen zentralen Bestandteil der Wirtschaftsleistung eines Landes bildet (Abbildung 2).

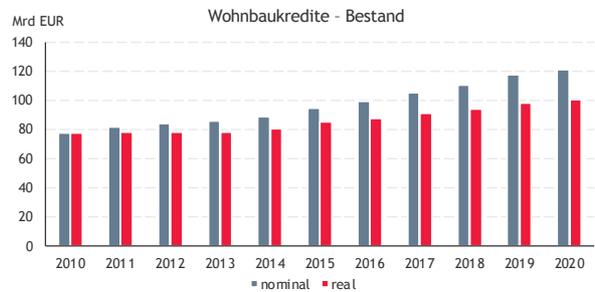


Abbildung 2: Bestand der Wohnbaukredite⁴

Wie aus der Abbildung hervorgeht, steigt der Bestand an privaten Wohnbaukrediten seit 2010 sowohl nominell als auch real kontinuierlich an. Im Oktober 2021 betrug der Bestand an Wohnbaukrediten in Österreich EUR 127,8 Mrd, bei einem jährlichen Wachstum von rund 4,2 % im vergangenen Jahrzehnt.

Vor diesem Hintergrund ist es eine wesentliche Aufgabe der zuständigen Aufsichtsbehörden und des Gesetzgebers, die Finanzmarktstabilität im Zusammenhang mit der Wohnbaufinanzierung zu sichern. Spätestens die Finanzkrise 2007/08 verdeutlichte die Notwendigkeit, die Kreditvergabe insbesondere am Immobilienmarkt zu reglementieren, um die Stabilität des Finanzmarktes zu gewährleisten.

Ungeachtet dessen, dass das Kreditgeschäft in den meisten Ländern Europas, wie auch Österreich, im Vergleich mit den USA bereits vor dem Ausbruch der Finanzkrise deutlich strenger reglementiert

⁴ Quelle: OeNB, Kreditentwicklung privater Haushalte, abgerufen am 23.12.2021.

war, hat sich auch hier zu Lande das Regelwerk im Kreditgeschäft dahingehend weiterentwickelt.

So wurde beispielsweise 2010 das Verbraucherkreditgesetz (VKrG) und 2016 das Hypothekar- und Immobilienkreditverträge (HIKrG) mit Regeln zur Bonitätsprüfung und Kreditvergabe erlassen und das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) zur Stärkung der Zusammenarbeit in makroprudenziellen Fragen und zur Förderung der Finanzmarktstabilität eingerichtet. Zentrale Aufgabe des FMSG ist es, in Anlehnung an das Instrumentarium des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) in einem transparenten Verfahren den auf Grund der laufenden Überwachung der Finanzmarktstabilität durch die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) identifizierten Gefahren mit Empfehlungen an die Finanzmarktaufsicht (FMA) und Risikohinweisen entgegenzuwirken. Dabei wird die institutionalisierte Verzahnung der laufenden makroprudenziellen Überwachung durch die OeNB mit den Aufsichtsagenden der FMA und dem für den Regulierungsrahmen zuständigen Bundesministerium für Finanzen (BMF) gewährleistet.

Darüber hinaus wurden im Zuge der Umsetzung von Basel III die Kapitalanforderungen an die Banken, die Validität des Geschäftsmodells und die Anforderungen an Stresstests für die beaufsichtigten Kreditinstitute signifikant verschärft.

Ziel dieser Studie ist es, die Empfehlungen des FMSG für den österreichischen Markt der Wohnbaufinanzierung einer komparativen Analyse auf mikro- und makroökonomischer Ebene mit einer vergleichbaren Peergroup zu unterziehen, um entsprechende Empfehlungen für deren Umsetzung ableiten zu können.

2. AUSGANGSLAGE UND RECHTLICHER RAHMEN DER WOHNBAUFINANZIERUNG IN ÖSTERREICH

2.1. RELEVANTE GESETZLICHE REGELUNGEN UND MINDESTSTANDARDS

Rechtliche Grundlage für die Wohnbaufinanzierung in Österreich bildet das Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz (HIKrG). Die Vergabe von entsprechenden Liegenschaftskrediten folgt zudem den Bestimmungen der FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallsrisiken (FMA-MS-K)⁵; weiters sind auch die FMA-Mindeststandards zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten und zu Krediten mit Tilgungsträgern (FMA-FXTT-MS) zum Teil relevant, für die wiederum das Bankwesengesetz (BWG) eine zentrale Grundlage bildet. Auch das Pfandbriefgesetz (PfandBG) spielt speziell im Rahmen der Refinanzierung der Banken zumindest indirekt eine nicht unwesentliche Rolle.

Hypothekar- und Immobilienkreditgesetz

Mit dem HIKrG⁶ wurde in Österreich die Richtlinie 2014/17/EU über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher im März 2016 in nationales Recht übernommen.

Das HIKrG betrifft grundpfandrechlich besicherte Immobilien- bzw Hypothekarkredite, die von Verbrauchern bzw Konsumenten mit Kreditinstituten abgeschlossen werden. Unter Verbrauchern sind natürliche Personen zu verstehen, die im Sinne des Konsumentenschutzgesetzes Rechtsgeschäfte abschließen, die weder einer selbständigen noch einer gewerblichen Tätigkeit zugeordnet werden können. Würde also ein Unternehmer privat eine Immobilie erwerben und dafür einen Kredit aufnehmen, so wäre er als Verbraucher bzw Konsument einzustufen.

Im Wesentlichen regelt das HIKrG folgenden Inhalt im Zusammenhang mit der Wohnbaufinanzierung:

- ▶ Vertragliche Aufklärungspflichten und Wohlverhaltensregeln
- ▶ Bedarfsanalyse
- ▶ Prüfung der Kreditwürdigkeit
- ▶ Rücktrittsrecht
- ▶ Regelung für vorzeitige Rückzahlung

Hinsichtlich Wohnbaukredite sind vor allem die Bestimmungen des § 9 HIKrG von Bedeutung, die vorsehen, dass Wohnbaukredite nur vergeben werden dürfen, wenn eine positive Bonitätsprüfung vorliegt. Diese Voraussetzung wird von der Aufsicht auch regelmäßig und streng geprüft.

Vor Einführung des HIKrG unterlagen Hypothekarkredite den Bestimmungen des seit 2010 geltenden Verbraucherkreditgesetzes (VKrG), mit Ausnahme des Rücktrittsrechts und mit Sonderbestimmungen zur vorzeitigen Rückzahlung.

Bestimmungen zur Sorgfaltspflicht gem § 39 BWG

Unabhängig von der Wohnbaufinanzierung bestimmen sich Kreditvergabeprozesse für Kreditinstitute allgemein nach den Vorgaben des § 39 Bankwesengesetz (BWG) zur Sorgfaltspflicht von Geschäftsleitern. Demzufolge bestimmt § 39 BWG, dass die Geschäftsleiter im Rahmen ihrer Tätigkeit die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anwenden müssen.

Das Gesetz zielt darauf ab, das Vertrauen in die Bankwirtschaft zu stärken bzw aufrecht zu halten, die Einlagen zu schützen und die Funktionsfähigkeit der Banken zu gewährleisten.⁷

Zur Beurteilung der Sorgfaltspflicht von Geschäftsleitern von Kreditinstituten ist ein objektiver Maßstab anzuwenden, demzufolge sich

⁵ Ende 2021 veröffentlichte die FMA einen Entwurf für eine neue Fassung der FMA-MS-K, deren wesentliche Inhalte jedoch unverändert bleiben.

⁶ BGBl. I Nr. 135/2015.

⁷ Vgl. Höllerer/Puhm/Stern (2020), § 39 BWG, in: Dellinger (Hrsg), Bankwesengesetz - BWG Kommentar, 10. Auflage, LexisNexis ARD ORAC, Wien, Rz 32.

die erforderlichen subjektiven Kenntnisse und Fähigkeiten, welche für die einzelnen Geschäftsleiter aufgrund der im Kreditinstitut festgelegten Ressortverteilung unterscheiden und sich entsprechend der übernommenen Aufgaben bestimmen. Daher ist ein sorgfaltswidriges Verhalten aufgrund von fehlendem Know-How oder fehlender Fähigkeiten nicht entschuldbar.⁸

Die Geschäftsleiter handeln bei der Ausübung ihrer Tätigkeit nach dem allgemeinen Sorgfaltsmaßstab, wenn sich diese dabei innerhalb der Rechtsnorm bewegen. Werden Geschäfte mit einem erhöhten Risiko eingegangen, so ist gefordert, dass der Geschäftsleiter zur Risikobeurteilung ein branchen-, größen- und situationsadäquates Bemühen an den Tag legt. Um den Anforderungen eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters nachzukommen, müssen diese ein angemessenes und wirksames Risikomanagement etablieren sowie Verwaltungs-, Rechnungs- und Kontrollverfahren implementieren. Zudem hat die Geschäftsleitung dafür Sorge zu tragen, dass eine angemessene Organisationsstruktur im Kreditinstitut gegeben ist. Das bedeutet, dass es eine adäquate aufbau- und ablauforganisatorische Abgrenzung gibt, um Interessens- und Kompetenzkonflikte zu vermeiden. Sowohl die FMA-MS-K als auch die EU-Wohnimmobilienkredit-RL halten ausdrücklich fest, dass keine Anreizsysteme bestehen dürfen, die dem Ziel der Vermeidung von Interessenskollisionen entgegenstehen.⁹

Der § 39 BWG entspricht der nationalen Umsetzung der EU-Richtlinie 2013/36/EU,¹⁰ im Wesentlichen der Artikel 74ff. Gemäß § 39 Abs 4 Z 1 BWG hat die FMA Mindestanforderungen zum Zwecke der ordnungsgemäßen Erfassung, Steuerung, Überwachung und Begrenzung des Kreditrisikos und Gegenparteiausfallsrisiko festzulegen. Diese Mindestanforderungen werden im folgenden Kapitel näher beschrieben.

FMA-Mindeststandards

Der FMA-Mindeststandard FMA-MS-K („Für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallrisiken“, idF April 2005) regelt den Kreditvergabeprozess als klar definiert und aufeinander abgestimmt hinsichtlich der damit verbundenen Aufgaben, Kompetenzen und Verantwortlichkeiten. Dabei umfasst der Kreditvergabeprozess alle erforderlichen Arbeitsabläufe von der Akquisition bis zur Auszahlung des Kredites.

Im Speziellen haben Kreditinstitute im Rahmen des Kreditvergabeprozesses auf eine klare Trennung zwischen Markt- und Marktfolge, detaillierte schriftliche interne Richtlinien, Aufgabenzuweisungen, eine Kompetenzordnung, Bearbeitungsgrundsätze, eine Risikoklassifizierung, ein konsistentes System der laufenden Überprüfung und Bewertung von Sicherheiten sowie eine laufende Bewertung von Risikovorsorgemaßnahmen zu achten.

Sämtliche Prüfungen und Überlegungen sind dabei vor allem darauf ausgerichtet, die vereinbarungsgemäße Rückführbarkeit eines Kreditengagements und die Werthaltigkeit der Besicherung unter realistischen Annahmen zu evaluieren.

Zu Beginn des Prozesses wird eine Risikoanalyse des potenziellen Kunden aufgestellt. Hierbei wird die Bonitätsprüfung sowie die Sicherheitenbewertung durchgeführt.¹¹

Im Rahmen der Prüfung der Bonität werden sowohl quantitative als auch qualitative Aspekte des Kreditgeschäfts beurteilt, um die Fähigkeit der Rückführung des Kredites einzuschätzen. Als Methoden der Risikoanalyse werden beispielsweise genannt: Kreditprüfung (Prüfung der Kreditwürdigkeit und -fähigkeit), Einstufung im Ratingverfahren oder eine Beurteilung auf der Grundlage eines vereinfachten Verfahrens (zB Scoring-Verfahren). Die Wahl der geeigneten und angemessenen Methode hängt vom Risikogehalt des Engagements ab. Die Annahme verschiedener

⁸ Vgl. Reich-Rohrwig/Grossmayer/Grossmayer/Zimmermann (2018), § 84 Aktg, in: Artmann/Karollus (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz - Band 2, 6. Auflage, Manz Verlag, Rz 111.

⁹ Vgl. Art 4.3 FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallrisiken; sowie Art 7 Abs 3 und 4 WIKrRL.

¹⁰ Vgl. Richtlinie 2013/36/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26.06.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

¹¹ Vgl. FMA-MS-K (idF 2005), Rz 38, 44.

Szenarien bezieht sich hauptsächlich auf risikoreiche Engagements.¹²

Bei der Bewertung von Sicherheiten muss im ersten Schritt die Art der Sicherheit identifiziert werden. Die Kreditsicherheiten werden unterteilt in Sachsicherheiten und Personensicherheiten.

Im Rahmen einer Wohnbaufinanzierung kommen in aller Regel Sachsicherheiten iSv Hypotheken zur Anwendung. Bei Nichterfüllung der vertraglichen Verpflichtungen kann sich der Hypothekargläubiger (hier: Kreditinstitut) aus dem Erlös der Verwertung des belasteten Beleihungsobjekts befriedigen.

Die Werthaltigkeit von Sachsicherheiten bzw Durchsetzbarkeit von Personensicherheiten ist grundsätzlich vor jeder Kreditentscheidung zu beurteilen.

Auf Basis der oben angeführten Aufzählung zur Risikoanalyse kann die Prüfung der Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit in zwei Sphären unterteilt werden: zum einen in eine statische Prüfung, welche im Wesentlichen auf die derzeitige Vermögenslage und Sicherheiten abstellt, sowie zum anderen die dynamische Prüfung, welche auf die zukünftige Ertrags- bzw Finanzkraft ausgerichtet ist.¹³ "Die Prüfung der Kreditwürdigkeit ist darauf ausgerichtet, die Fähigkeit des Kreditnehmers zur vertragsgemäßen Zahlung von Zinsen und Tilgungen zu beurteilen und stellt den wesentlichen Teil der Prüfung der Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit dar. Dies ist teilweise auch gesetzlich verankert - sowohl auf europäischer als auch österreichischer Ebene. Beispielsweise ist in der Richtlinie 2014/17/EU über Wohnimmobilienkreditverträge in Erwägungsgrund¹⁴ 55 folgendes angeführt:¹⁵

„Vor Abschluss eines Kreditvertrags ist es unerlässlich, die Fähigkeit und Neigung des Verbrauchers zur Rückzahlung des Kredits zu bewerten und zu überprüfen. Bei dieser Kreditwürdigkeitsprüfung sollten sämtliche

erforderlichen und relevanten Faktoren berücksichtigt werden, die die Fähigkeit eines Verbrauchers, über die Laufzeit des Kredits fällige Rückzahlungen zu leisten, beeinflussen könnten. Zukünftige Ereignisse während der Laufzeit des vorgeschlagenen Kreditvertrags, wie ein verringertes Einkommen (...) oder gegebenenfalls ein Anstieg des Sollzinssatzes oder eine negative Entwicklung des Wechselkurses, sollten ausreichend berücksichtigt werden. Der Wert der Immobilie ist zwar ein wichtiges Element für die Festlegung der Summe des Kredits, die einem Verbraucher im Rahmen eines besicherten Kreditvertrags gewährt werden kann, der Schwerpunkt bei der Prüfung der Kreditwürdigkeit sollte aber auf die Fähigkeit des Verbrauchers gelegt werden, seinen Verpflichtungen gemäß dem Kreditvertrag nachzukommen. Folglich sollte die Möglichkeit, dass der Wert der Immobilie die Kreditsumme übersteigen könnte oder in Zukunft steigen könnte, in der Regel nicht als ausreichende Bedingung für die Gewährung des betreffenden Kredits gelten. [...].“

Aus rechtlicher Sicht sind die Mindeststandards der FMA mangels entsprechender gesetzlicher Ermächtigung keine Verordnungen, sondern werden von der FMA als Empfehlungen erlassen. Insbesondere aufgrund des expliziten Hinweises auf § 39 Abs 1 und 2 BWG entfalten die Mindeststandards für Kreditinstitute eine stark bindende Wirkung und werden deshalb als allgemein herrschende Meinung angenommen.

Insbesondere in der Vergangenheit ebenfalls von Bedeutung waren Fremdwährungs- bzw Tilgungsträgerkredite. Diese werden grundsätzlich vom FMA-Mindeststandard FMA-FXTT-MS („zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten und Krediten mit Tilgungsträgern“, idF Jänner 2013) geregelt.¹⁶

¹² Vgl FMA-MS-K (idF 2005), Rz 46.

¹³ Dies ist auch aus dem FMA-MS ableitbar, welche auf die Anwendung von Ratingverfahren abstellen. Generell basiert das Rating sowohl auf soft als auch hard facts und berücksichtigt den Status Quo sowie zukunftsgerichtet auch die Planungsdaten, welche für die Kreditentscheidung vorgelegt werden.

¹⁴ Sämtliche Erwägungen des Europäischen Parlaments und des Rats der Europäischen Union wurden auch entsprechend von der Europäischen Zentralbank gewürdigt.

¹⁵ Vgl Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr 1093/2010. Die Richtlinie bezieht sich zwar auf Verbraucherkredite, spiegelt jedoch die gelebte Praxis für alle Arten von Krediten wider.

¹⁶ In der Neuvergabe spielen Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkredite heute eine sehr untergeordnete Rolle; allerdings wird die Bestandsstatistik der aushaftenden

EBA Guideline zur Kreditvergabe

Für die österreichische Kreditlandschaft ebenfalls von Bedeutung sind die Leitlinien¹⁷ der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hinsichtlich Aufsichtspraktiken innerhalb des Europäischen Finanzaufsichtssystems.

Unter Berücksichtigung der Leitlinien zur internen Governance sowie Geldwäsche- und Verbraucherschutzbestimmungen legt die Leitlinie ua Governance, Prozess- und Verfahrensanforderungen fest mit der Absicht, die Kreditvergabe- und -überwachungsstandards EU-weit zu harmonisieren und eine hohe Kreditqualität auf Einzelinstitutsebene sicherzustellen.

Die Aufsichtsbehörden sind - auch nach § 69 Abs 5 BWG - verpflichtet, alle erforderlichen Anstrengungen zu unternehmen, um EBA-Leitlinien nachzukommen.

Insgesamt zeigt sich, dass Österreich bereits über sehr engmaschige regulatorische Rahmenbedingungen der Kreditvergabe verfügt.

2.2. EMPFEHLUNGEN FMSG

Das Finanzmarktstabilitätsgremium (FMSG) wurde zur Stärkung der Zusammenarbeit in makroprudenziellen Fragen und zur Förderung der Finanzmarktstabilität eingerichtet. Zentrale Aufgabe des FMSG ist es, in Anlehnung an das Instrumentarium des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) in einem transparenten Verfahren den auf Grund der laufenden Überwachung der Finanzmarktstabilität durch die OeNB identifizierten Gefahren mit Empfehlungen an die FMA und Risikohinweisen entgegenzuwirken. Dabei wird die institutionalisierte Verzahnung der laufenden makroprudenziellen Überwachung durch die OeNB mit den Aufsichtsagenden der FMA und dem für den Regulierungsrahmen zuständigen Bundesministerium für Finanzen (BMF) gewährleistet.

Derzeit sind die systemischen Risiken aus der Finanzierung von privaten Wohnimmobilien vor

allem aufgrund der hohen Risikotragfähigkeit der Kreditgeber und der vergleichsweise geringen Haushaltsverschuldung begrenzt. Um dies auch für die Zukunft zu gewährleisten, sind nachhaltige Kreditvergabestandards wesentlich. Allerdings ist gemäß FMSG in jüngerer Vergangenheit bei einzelnen Banken eine Tendenz zu einer Aufweichung dieser Vergabestandards erkennbar.

Das FMSG hat sich daher dazu entschlossen, näher zu spezifizieren, was es unter einer nachhaltigen Immobilienkreditvergabe versteht. Als nachhaltig erachtet das FMSG ein angemessenes Mindestmaß an Eigenmitteln der Kreditnehmer, wobei Eigenmittelanteile unterhalb eines Richtwertes von 20 % als kritisch angesehen werden. Kreditlaufzeiten sollten nicht unverhältnismäßig lang ausfallen - Laufzeiten länger als 35 Jahre die Ausnahme bleiben - und die Einkommensentwicklung der Kreditnehmer über den Lebenszyklus berücksichtigen. Um eine adäquate Begrenzung des Schuldendienstes (als Richtwert nicht mehr als 30 % bis 40 % im Verhältnis zum Nettoeinkommen) zu gewährleisten, erwartet sich das FMSG eine konservative Berechnung der Haushaltseinnahmen und -ausgaben im Zuge der Kreditvergabe. Dabei sollten lediglich Einkommen, die verifiziert, regelmäßig und nachhaltig sind, berücksichtigt werden.¹⁸

Einzelne Indikatoren für sich betrachtet spiegeln laut Aussagen des FMSG das tatsächliche Kreditrisiko einer Immobilienfinanzierung nicht vollständig wider, weshalb die oben genannten Indikatoren und zusätzliche zur Verfügung stehende Informationen gesamthaft zu beurteilen sind.

In seiner 30. Sitzung am 13. Dezember 2021 hat das FMSG beschlossen, dass Instrumente nach § 23h BWG als adäquate Maßnahmen zur Adressierung der systemischen Risiken aus Immobilienfinanzierungen erachtet werden. Das FMSG hat die OeNB gebeten, gemäß ihrem gesetzlichen Auftrag eine konkrete Empfehlung des FMSG an die FMA auszuarbeiten mit der Intention, rechtlich verbindliche Maßnahmen möglichst ab Mitte 2022 in Kraft treten zu lassen. Auch internationale Organisationen wie bspw der

Wohnbaukredite infolge der Endfälligkeit von Tilgungsträgerkrediten und Kursschwankungen zum Teil verzerrt.

¹⁷ EBA-Leitlinien beruhen auf Art 16 der in den EU-Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbaren EU-Verordnung (EU) 1093/2010.

¹⁸ Vgl FMSG, Protokoll zur 9. Sitzung.

ESRB, die Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit (OECD) und der Internationale Währungsfonds (IMF) evaluieren bzw empfehlen den Einsatz dieser Maßnahmen in Österreich. Das FMSG empfiehlt der FMA, den antizyklischen Kapitalpuffer (AZKP) weiterhin bei 0 % der risikogewichteten Aktiva - gültig ab dem 1. April 2022 - zu belassen.

3. PARAMETER DER WOHNBAUFINANZIERUNG IN AUSGEWÄHLTEN EUROPÄISCHEN STAATEN

3.1. AUSWAHL DER PEERGROUP

Die Peergroup besteht aus den einzelnen Staaten der DACH Region, also Deutschland, Österreich und Schweiz. Diese zeichnen sich durch eine vergleichbare demographische und wirtschaftliche Struktur sowie einen stabilen Bankensektor aus, weshalb sie für eine Analyse in vorliegender Studie besonders geeignet sind. Innerhalb der Peergroup ermöglicht die Schweiz den Blick außerhalb der Europäischen Union und insbesondere der Währungsunion.

3.2. PEERGROUP-VERGLEICH NACH RELEVANTEN KRITERIEN

Zur kritischen Analyse der Entwicklung der Wohnbaufinanzierung bzw. der vorherrschenden Vergabepraktiken in Österreich und den relevanten Vergleichsländern werden folgende Parameter analysiert und verglichen:

- ▶ Preisentwicklungen am Immobilienmarkt
- ▶ Einkommensentwicklung und Verschuldung privater Haushalte
- ▶ Entwicklung der Volumina von Wohnbalkrediten
- ▶ Angewandte Parameter der Vergabe von Wohnbalkrediten

Anhand dieser Parameter kann die Sinnhaftigkeit der Empfehlungen der FMSG beurteilt werden.

Um eine Vergleichbarkeit der Daten innerhalb der Peergroup zu gewährleisten, wird idR ein einheitlicher Beobachtungszeitraum von 2010 bis 2021 angewendet.

PREISENTWICKLUNGEN AM IMMOBILIENMARKT

¹⁹ Das Statistische Amt der Europäischen Union, kurz Eurostat oder ESTAT, ist die Verwaltungseinheit der Europäischen Union zur Erstellung amtlicher europäischer Statistiken.

Immobilienpreise

Für die Entwicklung der Immobilienpreise ist der sogenannte Hauspreisindex heranzuziehen. Anzumerken ist, dass sich bislang kein führender Leitindex oder eine Standardisierung zur Messung herausgebildet hat. Zur Beschreibung der Preis- und Wertentwicklung am Immobilienmarkt gibt es eine Vielzahl an Indizes verschiedener Anbieter.

Für einen einheitlichen und schlüssigen Vergleich der Preisentwicklung von Wohnimmobilien innerhalb der Peergroup wurden aufgrund dieser Heterogenität der angebotenen Daten direkt jene von Eurostat¹⁹ herangezogen, um eine einheitliche Erhebungsmethodik und somit eine Vergleichbarkeit der Daten zu gewährleisten. Eurostat erfasst im Hauspreisindex Preisveränderungen bei allen von privaten Haushalten erworbenen Wohnimmobilien (Wohnungen, Einfamilienhäuser, Reihenhäuser usw.), sowohl bei Neubauten als auch im Bestand, unabhängig von Endverwendung und Vorbesitzern. Zudem werden nur Marktpreise berücksichtigt. Selbstgebaute Wohnraum ist daher ausgenommen. Die Grundstückskomponente ist inbegriffen.

Die Entwicklung der Immobilienpreise zwischen 2010 und 2021 ist für die Peergroup dieser Studie in Abbildung 3 dargestellt.

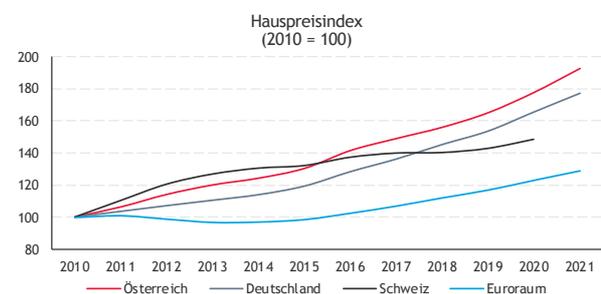


Abbildung 3: Hauspreisindex 2010-2021²⁰

Im letzten Jahrzehnt wurden die Immobilienpreise von einem signifikanten Anstieg geprägt. Am österreichischen Immobilienmarkt beträgt der

²⁰ Quelle: Eurostat, Hauspreisindex, abgerufen am 23.12.2021; eigenständig indiziert auf 2010 = 100.

Anstieg 92,4 %. Das bedeutet, eine im Jahr 2010 erworbene Immobilie im Wert von bspw EUR 250.000 hat nun zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie einen Wert von durchschnittlich rund EUR 481.000.

Im europäischen Raum stellt diese Preisentwicklung allerdings keine Besonderheit dar. Auch in Deutschland ist eine parallele Entwicklung beobachtbar mit einem durchschnittlichen Anstieg der Immobilienpreise seit 2010 von rund 77 %. In der Schweiz war der Anstieg der Immobilienpreise im Beobachtungszeitraum zunächst sogar noch höher als im Vergleich zu Österreich und Deutschland, verlangsamte sich allerdings Mitte des Jahrzehnts.²¹

Der durchschnittlich geringere Anstieg der Preisentwicklung für Wohnimmobilien im gesamten Euroraum ist auf die moderate Preisentwicklung in Ländern wie Irland, Frankreich, Spanien und Italien zurückzuführen. In diesen Ländern kam es zwischenzeitlich teilweise sogar zu einem Rückgang der Immobilienpreise. Erst in den vergangenen Jahren konnte auch dort ein Anstieg der Immobilienpreise beobachtet werden.

Die Preissteigerung in Österreich ist regional betrachtet allerdings stark unterschiedlich, wie aus Abbildung 4 ersichtlich ist. Dabei ist zu beobachten, dass insbesondere Wohnungspreise in den Bundesländern Oberösterreich, Niederösterreich und Vorarlberg zwischen 2015 und 2020 stärker als im bundesweiten Durchschnitt bzw Wien anstiegen.

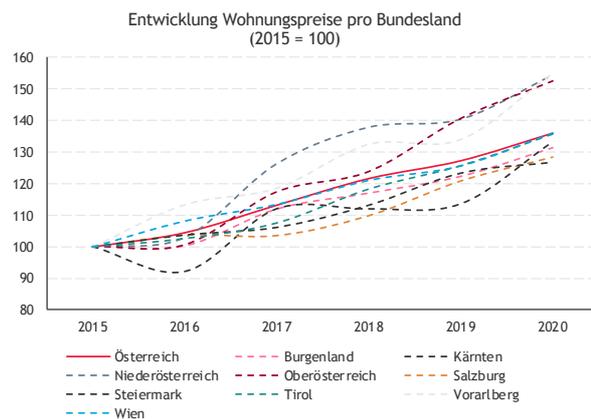


Abbildung 4: Entwicklung der Wohnungspreise per Bundesland 2015-2020²²

Bezogen auf den Wohnungspreis pro Quadratmeter zeigt sich eine bundesweite Preissteigerung zwischen 2015 und 2020 von EUR 2.581 auf EUR 3.508. Das entspricht rund 36 %. Im selben Zeitraum betrug die Steigerung in Oberösterreich beispielsweise allerdings rund 52,5 %.

Tabelle 1: Entwicklung Wohnungspreise pro Bundesland²³

Durchschnittliche Wohnungspreise pro Bundesland						
EUR/m ²	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Österreich	2.581	2.697	2.921	3.138	3.283	3.508
Burgenland	1.110	1.112	1.242	1.298	1.357	1.458
Kärnten	2.000	1.842	2.241	2.240	2.272	2.667
Niederösterreich	1.895	1.950	2.393	2.612	2.660	2.926
Oberösterreich	1.974	1.984	2.316	2.443	2.776	3.011
Salzburg	3.083	3.200	3.194	3.388	3.727	3.960
Steiermark	1.806	1.874	1.917	2.043	2.225	2.287
Tirol	2.836	2.911	3.051	3.355	3.564	3.848
Vorarlberg	2.917	3.307	3.460	3.866	3.910	4.523
Wien	3.235	3.500	3.670	3.916	4.064	4.399

Die oben genannten Daten beziehen sich auf die Anschaffung von Wohnimmobilien allgemein und umfassen sowohl Neubau als auch Gebrauchwohnungen, Häuser wie auch Wohnungen. Eine etwas differenzierte Betrachtung nach Neubau-/Gebrauchzustand bzw Art der Immobilie zeigt jedoch ein ähnliches Bild. Während die Hauspreise zwischen Q3 2018 und Q3 2020 um 11,5 % stiegen, stieg der durchschnittliche Preis pro m² für neue Wohnungen um 10,2 % und jener für gebrauchte Wohnungen um 10,7 % im selben Zeitraum.²⁴

²¹ Vgl dazu auch ESRB, Risk Dashboard, November 2021, S 21.

²² Quelle: Statistik Austria, eigenständig indiziert auf 2015 = 100.

²³ Quelle: Statistik Austria, Sonderauswertung.

²⁴ Quelle: Statista, Wohnimmobilien in Österreich, 2020, S 34ff.

Faktoren für die Preisentwicklung

Die sehr deutliche Preissteigerung von Wohnimmobilien ist nicht nur auf ein geändertes Nachfrageverhalten der Wohnungs- bzw. Immobiliensuchenden zurückzuführen, sondern auch oder insbesondere auf steigende Faktorkosten für Wohnimmobilien. Diese setzen sich einerseits aus den Baukosten für die Immobilie selbst als auch aus den Kosten für den Erwerb der Grundstücke, auf welchem eine Immobilie erbaut wird, zusammen. Es bedarf somit auch einer Analyse der Baukosten und der Grundstückspreise, um die Preissteigerung von Wohnungsimmobilien erklären zu können.

Als geeignetes Maß zur Analyse der Kosten für die Erbauung von Wohnimmobilien eignet sich der sogenannte Baukostenindex, welcher von Eurostat jährlich und harmonisiert erhoben wird. Der Baukostenindex zeigt die Entwicklung der Kosten auf, die dem Auftragnehmer/Hersteller bei Durchführung der Bauarbeiten zur Erstellung von Wohnimmobilien entstehen, mit anderen Worten die Arbeitskosten, Materialkosten sowie Kosten für die Anlage und die Verwaltung. Im Baukostenindex nicht enthalten sind Grundstückspreise.

Die Entwicklung des Baukostenindex für die Unternehmen der Peergroup ist in Abbildung 5 dargestellt.

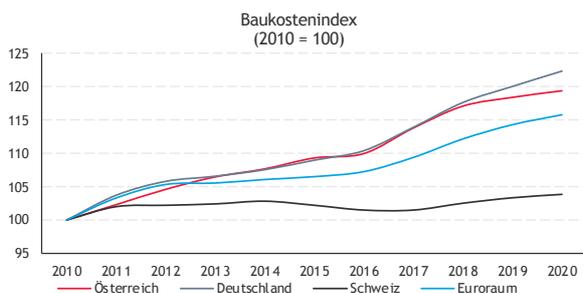


Abbildung 5: Baukostenindex 2010-2020²⁵

So zeigt sich zwar auch bei den Baukosten in Österreich, Deutschland und dem Euroraum ein beinahe konstanter Anstieg, während sich diese in der Schweiz seitwärts bewegten. Dieser fällt allerdings niedriger als jener der Preise für Wohnimmobilien aus. In Österreich sind die Baukosten im Beobachtungszeitraum 2010-2020 um rund 19,4 % gestiegen. In Deutschland stiegen die Baukosten um 22,2 %. Das entspricht

²⁵ Quelle: Eurostat, eigenständig indexiert auf 2010 = 100.

annähernd dem Schnitt im gesamten Euroraum. Nur im Peergroup-Land Schweiz sind die Baukosten mit nur 3,8 % signifikant weniger gestiegen.

Festzuhalten ist allerdings, dass der Anstieg der Preise für Wohnimmobilien nur teilweise mit den gestiegenen Baukosten zu erklären ist.

Für den Preis einer Wohnimmobilie ebenfalls entscheidend ist die Lage, welche sich im Grundstückspreis widerspiegelt. Die Entwicklung des Grundstückspreises ist deshalb ebenfalls ein wichtiger Faktor für die Analyse der Preissteigerung von Wohnimmobilien.

Im Gegensatz zum Hauspreisindex und Baukostenindex gibt es für die Preisentwicklung von Grundstücken keinen eigenständigen Index, der zum Peergroup-Vergleich herangezogen werden könnte. Allerdings wird seit 2015 im Rahmen einer Sonderauswertung von Statistik Austria der Grundstückspreis je Bundesland jährlich erhoben. Abbildung 6 stellt die Entwicklung der Grundstückspreise in Österreich seit 2015 dar.

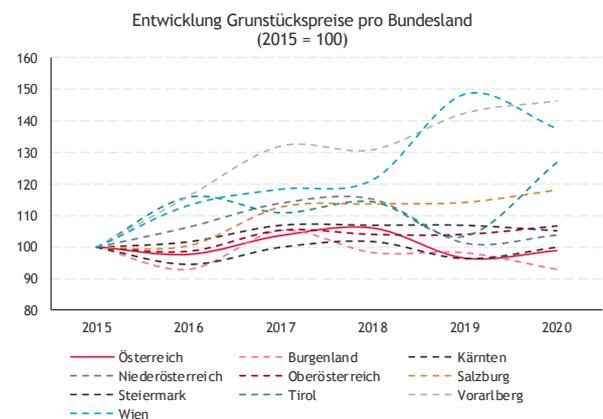


Abbildung 6: Entwicklung der Grundstückspreise per Bundesland 2015-2020²⁶

Auf Bundesebene ist festzustellen, dass der durchschnittliche Grundstückspreis seit 2015 zwar nicht gestiegen ist, allerdings sind die regionalen Entwicklungen - bezogen auf Bundesländer - stark unterschiedlich. So sind die Preise für Grundstücke in Wien in den vergangenen Jahren um 37,7 % und in Vorarlberg gar um 46,3 % gestiegen. Ein signifikanter Anstieg war in Tirol von 2019 auf 2020 zu verzeichnen, während sie die Preise in den

²⁶ Quelle: Statistik Austria, eigenständig indexiert auf 2015 = 100.

südlichen und östlichen Bundesländern (außerhalb Wiens) seitwärts bewegten.

Tabelle 2: Entwicklung Grundstückspreise pro Bundesland²⁷

Durchschnittliche Grundstückspreise pro Bundesland						
EUR/m ²	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Österreich	83	81	86	88	80	82
Burgenland	56	52	59	55	55	52
Kärnten	58	59	62	62	62	61
Niederösterreich	79	84	90	91	80	82
Oberösterreich	75	74	79	78	78	80
Salzburg	204	205	230	232	233	241
Steiermark	54	51	54	55	52	54
Tirol	201	233	223	230	208	255
Vorarlberg	259	301	342	339	369	379
Wien	608	689	720	738	903	837

Eine Gegenüberstellung der Grundstückspreise mit der Preisentwicklung für Wohnimmobilien und der Entwicklung der Baukosten zeigt folgendes Bild:

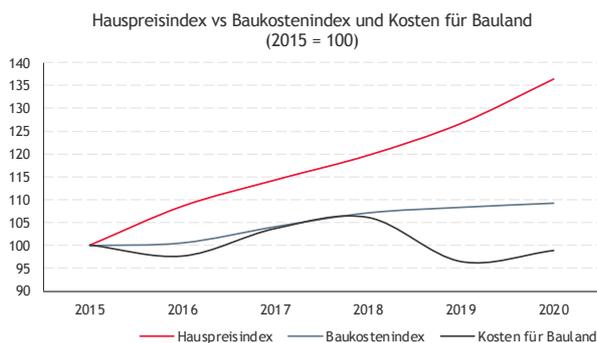


Abbildung 7: Werttreiber für Wohnimmobilienpreise²⁸

Zwar ist hier ein Zusammenhang zwischen der Preisentwicklung von Wohnimmobilien und der Baukostenentwicklung erkennbar, nicht jedoch hinsichtlich der Grundstückspreise. Dies gilt allerdings für den österreichischen Durchschnitt, während beispielsweise der deutliche Anstieg der Preise für Wohnimmobilien in Vorarlberg seit 2015 sehr wohl auch mit einem wesentlichen Anstieg der Grundstückspreise einhergeht. Nachdem der Preis für den jeweiligen Grundanteil jedoch nur einen Teil der Gesamtinvestitionskosten ausmacht und

²⁷ Quelle: Statistik Austria, Sonderauswertung. Es muss darauf hingewiesen werden, dass Unterschiede im Median zwischen den Jahren nicht unbedingt Preiseffekte sind, sondern auch Qualität und Lage der Mediantransaktionen stark abweichen können. Vor allem bei kleinen Grundgesamtheiten können die Preise dadurch großen Schwankungen unterworfen sein, obwohl das zugrundeliegende Preisniveau konstant bleibt. Die auf Statistik Austria veröffentlichten Zahlen nehmen keine Rücksicht auf

die Baukosten bis 2020 deutlich unterproportional zu den Immobilienpreisen anstiegen, ist über alle Bundesländer hinweg ein nachfragebedingter Preiseffekt feststellbar.

Die Entwicklung der Grundstückspreise in Österreich ist aber auch in einem Vergleich mit Deutschland interessant. In Deutschland veröffentlicht das Statistische Bundesamt regelmäßig den sogenannten Baulandindex. Dieser stellt die Preisentwicklung für unbebaute, baureife Grundstücke mit einer Größe von mindestens 100 m², die in den Baugebieten der Gemeinden liegen, dar.

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung des Baulandindex zwischen 2015 und 2020. Daraus geht ein konstanter jährlicher Preisanstieg für bebaubare Grundstücke hervor.

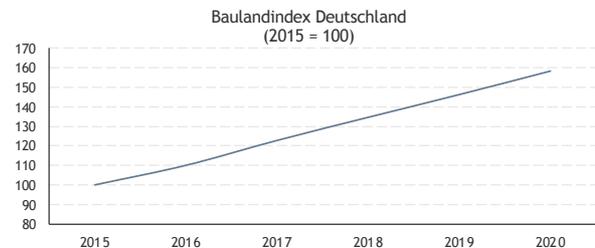


Abbildung 8: Baulandindex Deutschland 2015-2020²⁹

Entsprechend diesem Baulandindex beträgt die Preissteigerung für bebaubare Grundstücke zwischen 2015 und 2020 durchschnittlich 58,1%. Das liegt auch deutlich über dem Preisanstieg für Grundstücke in Wien und Vorarlberg.

Ungeachtet nachweislicher Preisanstiege für Bauland und Baukosten ist die Preisentwicklung von Wohnimmobilien nicht allein auf diese Faktoren zurückzuführen. Das zeigt auch eine Aussage des Generaldirektors von Statistik Austria Tobias Thomas, der einen Grund für die Preissteigerungen in der steigenden Nachfrage, die von Bevölkerungswachstum und niedrigen Zinsen getrieben werde, sieht. "Insbesondere im

qualitative Unterschiede, sondern stellen die Median-Transaktionen in Österreich, den Bundesländern und den Bezirken dar.

²⁸ Quelle: Statistik Austria, Sonderauswertung; eigenständig indiziert auf 2015 = 100.

²⁹ Quelle: Statistisches Bundesamt Deutschland, eigenständig indiziert auf 2015 = 100.

begehrten urbanen Raum und in Tourismuszentren fallen die Preise hoch aus.“³⁰

Eigentum vs Miete

Die Preissteigerungen betreffen allerdings nicht nur Wohnimmobilien, die im Eigentum gehalten werden, sondern auch jene, die für die Vermietung freigegeben werden.

So zeigt ein Vergleich der Preisentwicklung von Wohnimmobilien und Mietpreisen zwischen 2018 und 2020 deutlich, dass beides einem ähnlichen Anstieg unterliegt, wie aus Abbildung 9 hervorgeht.

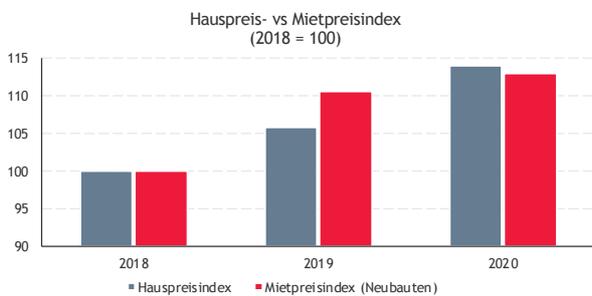


Abbildung 9: Hauspreisindex vs Mietpreisindex³¹

So stiegen die Preise für Wohnimmobilien zwischen 2018 und 2020 um 13,9 %. Die Mietpreise - bezogen auf neue Mietverträge und nicht bestehende Mietverträge, welche bspw lediglich um die Inflation angepasst werden können - steigen im selben Zeitraum allerdings auch um 12,9 %. Der Preisanstieg für Eigentum und Miete ist demzufolge vergleichbar und betrifft somit nicht nur Wohnimmobilien, die im Eigentum gehalten werden sollen.

Diese Entwicklung zeigt sich auch in der von Abbildung 10 thematisierten Eigentumsquote.

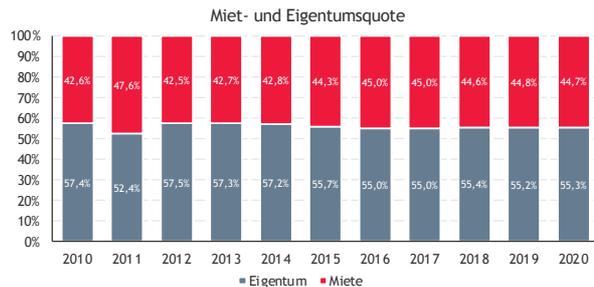


Abbildung 10: Miet- vs Eigentumsquote Hauptwohnsitze³²

So zeigt sich, dass der Anteil an Eigentum bzw Miete von Wohnimmobilien annähernd konstant bleibt und sich seit 2015 faktisch nicht ändert. Wesentliche Unterschiede in der Preisentwicklung von Wohnimmobilien für die Eigennutzung und Mietpreisen müssten sich anderenfalls längerfristig auch in einer Verschiebung der Miet- bzw Eigentumsquote widerspiegeln.

Dieses konstante Verhältnis zeigt sich auch in einer Betrachtung auf Bundesländerebene (Abbildung 11).

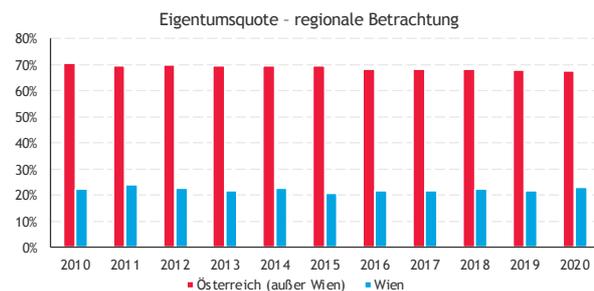


Abbildung 11: Eigentumsquote - regionale Betrachtung³³

Der Vergleich der Eigentumsquote zwischen Wien und den weiteren Regionen Österreichs, zeigt zwar erwartungsgemäß, dass die Eigentumsquote in Wien deutlich geringer ist, jedoch wird auch klar, dass es weder in Wien noch in anderen Regionen Österreichs zu einem signifikanten Rückgang der Eigentumsquote kommt, welcher auf eine etwaige Preiserhöhung der Wohnimmobilien und ein damit verbundenes Ausweichen auf Miete zurückzuführen wäre. In Wien ist die Mietquote seit 2018 sogar leicht rückläufig.

Dieses konstante Verhältnis zwischen Eigentum und Miete ist zudem kein österreichisches

³⁰ In Der Kurier, „Immobilienpreise gingen im Vorjahr durch die Decke“ vom 31.05.2021, online Ausgabe.

³¹ Quelle: Hauspreisindex: Eurostat; Mietpreisindex: Statista; eigenständig indexiert auf 2018 = 100.

³² Quelle: Statistik Austria, Wohnsituation in Hauptwohnsitzwohnungen nach Bundesland, abgerufen am 23.12.2021.

³³ Quelle: Statistik Austria, Wohnsituation in Hauptwohnsitzwohnungen nach Bundesland, abgerufen am 23.12.2021.

Phänomen, wie auch der Ländervergleich in der Peergroup zeigt.

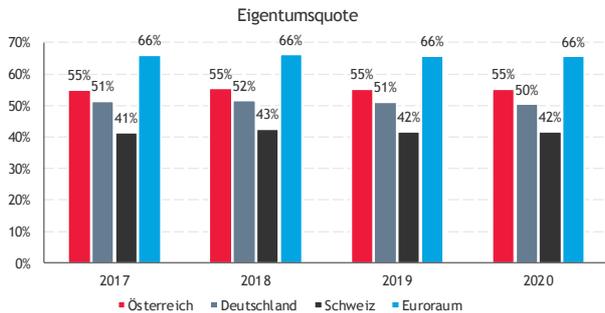


Abbildung 12: Eigentumsquote der Peergroup³⁴

Zwar ist die Eigentumsquote in allen Ländern der Peergroup verglichen mit dem Euroraum deutlich niedriger - insbesondere in der Schweiz, wo die lediglich rund 41 % der Hauptwohnsitze im Eigentum gehalten werden. Allerdings zeigt sich bei allen Ländern und auch speziell im Euroraum, dass die Quote seit 2017 konstant ist und es hier zu keiner Verschiebung aufgrund steigender Preise kam.

Insgesamt lässt sich somit festhalten, dass der Preisanstieg von Wohnimmobilien in den vergangenen Jahren deutlich nachweisbar ist - wenngleich regional teils stark unterschiedlich. Dieser Preisanstieg zeigt sich nicht nur in Österreich, sondern annähernd gleichermaßen auch in den anderen Vergleichsländern.

Lediglich bedingt zurückzuführen ist dieser auf steigende Baukosten und - regional unterschiedlich - einen Anstieg der Grundstückspreise. Analysiert man dazu allerdings auch einzelne Parameter der Miete im Neubau, als Gegenstück zum klassischen Eigentum, zeigt sich auch da ein deutlicher Preisanstieg, was dazu führt, dass es bislang zu keiner Verschiebung zwischen Eigentum und Miete kam. Insofern ist es für weitere Überlegungen hinsichtlich der Empfehlungen der FMSG ebenso wichtig, mikroökonomische Aspekte, wie bspw das verfügbare Einkommen oder die Verschuldung der Haushalte, zu analysieren.

³⁴ Quelle: Eurostat.

EINKOMMENSENTWICKLUNG UND VERSCHULDUNG PRIVATER HAUSHALTE

Um die Empfehlungen des FMSG hinsichtlich der Tauglichkeit für die Stabilität des Finanzmarktes zu untersuchen, sind auch mikroökonomische Entwicklungen der betreffenden Haushalte bzw der Wohnkreditnehmer zu analysieren. Hierzu zählen insbesondere die Entwicklung des verfügbaren Einkommens und die Entwicklung der Schuldenquote von Privaten.

Entwicklung des verfügbaren Einkommens

Eine bedeutsame Größe zur Beurteilung der Kaufkraft von Privaten ist das verfügbare Einkommen pro Kopf. Das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte ist der Saldo des Primäreinkommens sowie der Umverteilung von Einkommen in Form von Geldleistungen. Diese Transaktionen umfassen gezahlte Sozialbeiträge, erhaltene monetäre Sozialleistungen, gezahlte Einkommen- und Vermögensteuer sowie sonstige laufende Transfers. Das verfügbare Einkommen enthält keine sozialen Sachtransfers des Staates oder von privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Das verfügbare Einkommen pro Kopf ist unter den Vergleichsländern der DACH-Region sowohl hinsichtlich der Höhe als auch hinsichtlich der Wachstumsrate vergleichbar, wie aus Abbildung 13 ersichtlich ist.

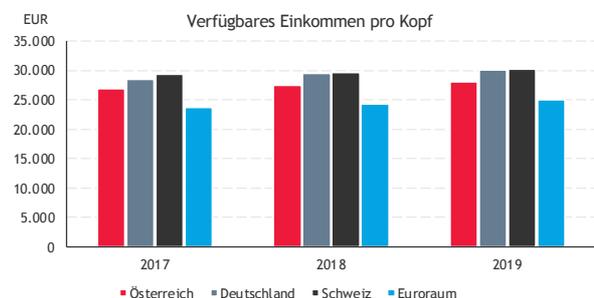


Abbildung 13: Verfügbares pro Kopf-Einkommen³⁵

So betrug das verfügbare Einkommen im Jahr 2019 in Österreich TEUR 28.098 und war im Vergleich zu

³⁵ Quelle: Eurostat, abgerufen am 23.12.2021.

Deutschland bzw Schweiz mit TEUR 30.031 bzw TEUR 30.171 nur geringfügig niedriger.

Generell steigt das Pro-Kopf-Einkommen in der Peergroup jährlich zwischen 0,9 % bzw 1,5 %.

Tabelle 3: Verfügbares pro Kopf-Einkommen im Ländervergleich

Verfügbares Einkommen pro Kopf			
in EUR	2017	2018	2019
Österreich	26.861	27.484	28.098
Deutschland	28.522	29.569	30.031
Schweiz	29.341	29.606	30.172
Euroraum	23.684	24.362	25.082

Entwicklung der Privatverschuldung

Das Gegenstück zum verfügbaren Einkommen ist die Privatverschuldung pro Kopf, welche nachfolgend einer Analyse unterzogen wird (Tabelle 4).

Tabelle 4: Verschuldung pro Kopf³⁶

Verschuldung pro Kopf			
in EUR	2017	2018	2019
Österreich	22.426	22.842	23.251
Deutschland	23.759	24.329	25.232
Schweiz	54.862	56.145	56.962
Euroraum	22.173	22.647	23.399

2019 betrug die Privatverschuldung pro Kopf in Österreich rund EUR 23.251. Das entspricht einerseits einem Anstieg von rund 1,8 %, andererseits liegt die private Pro-Kopf-Verschuldung in Österreich im Durchschnitt des gesamten Euroraums. In Deutschland ist die Privatverschuldung pro Kopf geringfügig höher und betrug 2019 EUR 30.031. Nur in Schweiz ist die Privatverschuldung signifikant höher und betrug 2019 EUR 56.962. Auch hier zeigt der Vergleich im Zeitverlauf, dass die Werte annähernd konstant bleiben. Das bedeutet, dass zunächst die Preisentwicklung der Wohnimmobilien keine direkte Auswirkung auf den Schuldenstand privater Haushalte hat.

³⁶ Quelle: Eurostat, abgerufen am 23.12.2021.

Diese Aussage lässt sich auch aus dem sogenannten Brutto-Schulden-Einkommensquotienten der Eurostat ableiten, wie Abbildung 14 zeigt.

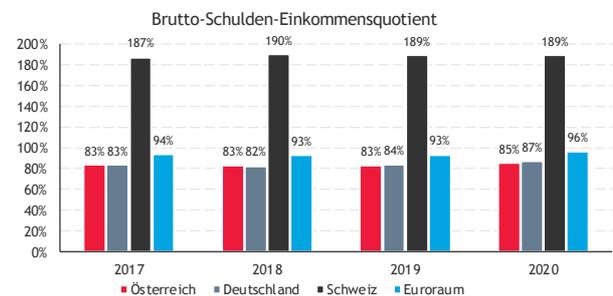


Abbildung 14: Brutto-Schulden-Einkommensquotient³⁷

Der Brutto-Schulden-Einkommensquotient der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck) ist definiert als die Summe der Kredite und Verbindlichkeiten dividiert durch das verfügbare Bruttoeinkommen.

Wird nun allerdings die mikroökonomische Entwicklung der privaten Haushalte mit den Preisentwicklungen der Wohnimmobilien gegenübergestellt, zeigt sich ein deutliches Auseinanderklaffen, welches insbesondere beim Vergleich zur Entwicklung der Haushaltseinkommen deutlich wird, wie aus Abbildung 15 hervorgeht.

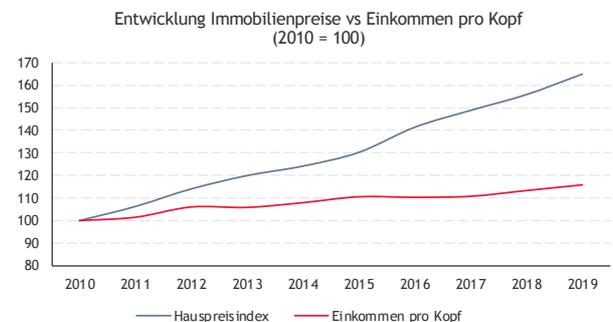


Abbildung 15: Einkommen vs Immobilienpreise in Österreich

Während das Einkommen der österreichischen Haushalte in den letzten zehn Jahren um rund 17 % gestiegen ist, betrug der Preisanstieg von Wohnimmobilien im selben Zeitraum rund 65 %. Die Abbildung verdeutlicht zwei unterschiedliche Tendenzen: Auf der einen Seite fand auch im Privatbereich in den letzten zehn Jahren bei Eigentümern von Wohnimmobilien ein Vermögenszuwachs statt, der weit über dem Anstieg des Pro-Kopf-Einkommens liegt; auf der

³⁷ Quelle: Eurostat, abgerufen am 23.12.2021.

anderen Seite legt die Abbildung nahe, dass Wohneigentum für viele Einkommensbezieher zunehmend weniger erschwinglich wurde. Tatsächlich liegt Österreich einer Studie von Deloitte zu Folge mit 10,6 Bruttogehältern, die für eine 70 m²-Wohnung im Durchschnitt zu bezahlen sind, im europäischen Vergleich auch weit über vergleichbaren Ländern wie Deutschland oder Italien mit 6,0 Bruttogehältern und wird nur von Tschechien und Serbien übertroffen. Gleichzeitig liegt Österreich allerdings mit einer aggregierten Verschuldungsquote für privaten Wohnbau von 59 % im Mittelfeld der betrachteten europäischen Staaten, während Frankreich bei 70,7 %, Deutschland bei 71,3 % und die Niederlande gar bei 183 % liegen.³⁸

In diesem Lichte ist in einem nächsten Schritt insbesondere die Entwicklung der Wohnbaukredite zu analysieren.

ENTWICKLUNG DER WOHNBAUKREDITE

Der Zusammenhang zwischen der Preisentwicklung der Wohnimmobilien und der Einkommens- bzw. Schuldenentwicklung Privater wirkt sich direkt auf Niveau und Struktur der Wohnbaukredite aus, welche das FMSG beabsichtigt, stärker zu reglementieren.

In den Vergleichsländern der Peergroup ist der Bestand an Wohnbaukrediten in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, wie aus Abbildung 16 hervorgeht.

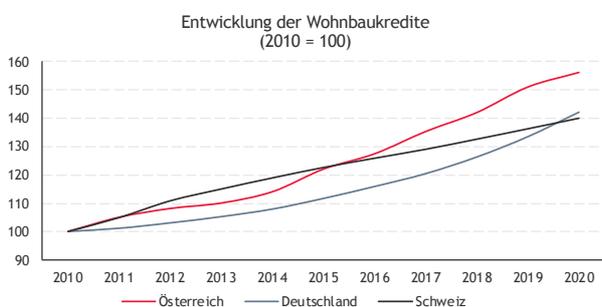


Abbildung 16: Entwicklung Wohnbaukredite³⁹

³⁸ Vgl. Deloitte (2021), Property Index, 10th edition, July 2021, S 26ff.

³⁹ Quelle: Österreich: OeNB, Deutschland: Deutsche Bundesbank, Schweiz: Schweizerische Nationalbank; abgerufen am 29.12.2021; eigenständig indiziert auf 2010 = 100.

Mit rund 56 % stieg der Bestand an Wohnbaukrediten in Österreich zwischen 2010 und 2020 am deutlichsten, gefolgt von der Schweiz mit rund 44 % und Deutschland mit rund 42 %.

Anzumerken ist allerdings das unterschiedliche Niveau der Bestände - ausgedrückt in absoluten Zahlen.

Tabelle 5: Bestand an Wohnbaukrediten der Peergroup⁴⁰

Wohnbaukredite - Bestand				
in Mrd EUR	2017	2018	2019	2020
Österreich	105,0	110,2	117,2	121,2
Deutschland	1.326,6	1.391,2	1.470,4	1.565,6
Schweiz	703,2	722,6	742,5	762,8

In Österreich betrug der Bestand an Wohnbaukrediten zuletzt im Jahr 2020 bei ca 8,9 Millionen Einwohnern EUR 121,2 Mrd. In Deutschland mit 9,3mal so vielen Einwohnern war der Stand im Jahr 2020 rund 13-mal so hoch und betrug EUR 1.565,6 Mrd. Bedeutsam ist vor allem aber auch der hohe Bestand an Wohnbaukrediten in der Schweiz. Dieser betrug bei 8,7 Mio Einwohnern im Jahr 2020 CHF 794,6 Mrd, bzw rund EUR 762,8 Mrd. Das bedeutet, dass der Bestand in der Schweiz umgerechnet in Euro⁴¹ rund 6,3-mal so hoch ist wie in Österreich bei einer rund ähnlichen Bevölkerungszahl.

Unter Berücksichtigung der Inflation ist der Anstieg der Wohnbaukredite in Österreich weniger drastisch, wie Abbildung 17 zu entnehmen ist. Wird der Bestand an Wohnbaukrediten in Österreich um die Inflation bereinigt, dann beträgt das Wachstum seit 2010 rund 30 % anstatt 56 %.

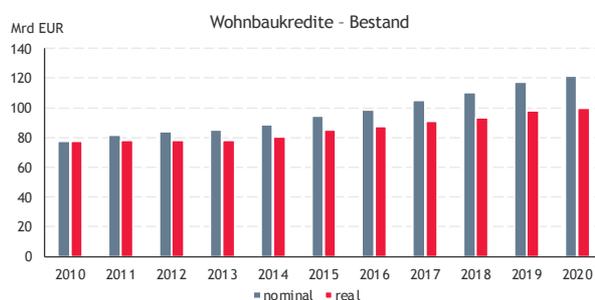


Abbildung 17: Valorisierter Bestand an Wohnbaukrediten

⁴⁰ Quelle: siehe FN 37. Der Bestand der Hypothekarkredite in Schweiz wurde von uns von CHF in EUR umgerechnet.

⁴¹ Bei einem Wechselkurs iHv CHF 1 = EUR 0,96.

Eine Verlängerung der Vergleichsperiode in Österreich zeigt darüber hinaus, dass sich die Höhe der aushaftenden Wohnbaukredite zwischen 2000 und 2010 mehr als verdreifachte, während diese zwischen 2010 und 2020 nur um rund 56 % anstieg.⁴²

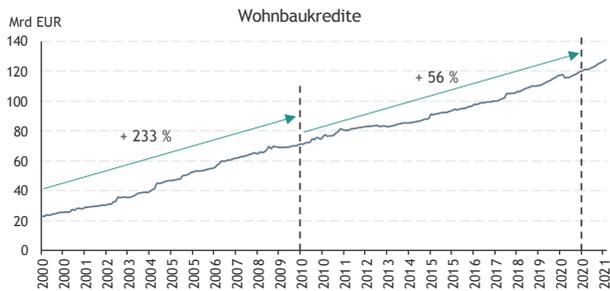


Abbildung 18: Entwicklung Wohnbaukredite langfristig

Korrespondierend dazu fand in den vergangenen Jahren auch ein geringfügiger Anstieg an Transaktionen der Wohnbaukredite statt.

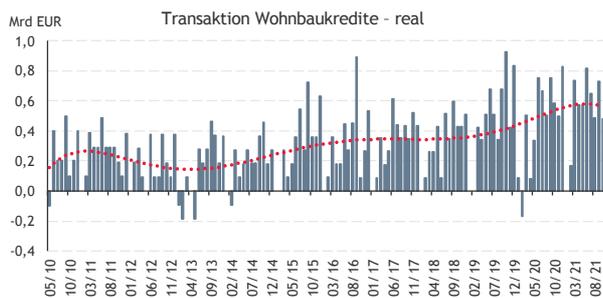


Abbildung 19: Transaktionen von Wohnbaukrediten

Abbildung 19 zeigt deutlich, dass die Höhe der Kredittransaktionen privater Haushalte in den vergangenen Jahren zwar anstieg (2020 wieder leicht rückläufig war), diese aber das Niveau vor der Finanzkrise 2008/09 nicht erreichte. Zudem fällt auch in einem internationalen Vergleich der Anstieg der Wohnbaukredite nur moderat aus. Hier liegt Österreich lediglich im Mittelfeld.⁴³

Wird der Bestand der Wohnbaukredite in einer anderen Betrachtung auf die mit der Eigentumsquote gewichtete Bevölkerungszahl umgelegt, ergibt sich die Verschuldung für Wohnbaukredite je fiktivem Eigentümer auf, welche folgendes Bild zeigt:

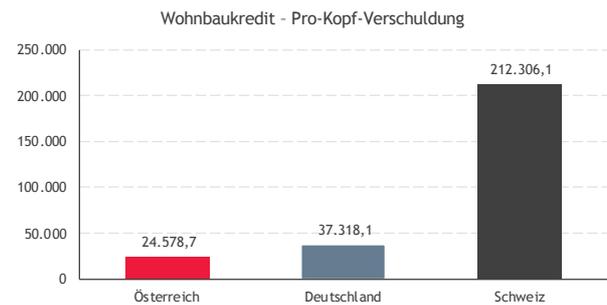


Abbildung 20: Gewichtete Pro-Kopf-Verschuldung Wohnbaukredit

Daraus geht hervor, dass Österreich die geringste Pro-Kopf-Verschuldung der privaten Wohnbaukredite auf die fiktiven Kreditnehmer gerechnet aufweist, die Schweiz hingegen eine signifikant höhere.

Für die Überlegungen hinsichtlich der Tauglichkeit der Empfehlungen des FMSG ist in einem weiteren Schritt der Vergleich der Entwicklung von den Wohnbaukrediten mit der Preisentwicklung von Wohnimmobilien von Bedeutung. Wie Abbildung 20 zeigt, stiegen die Immobilienpreise in den vergangenen Jahren deutlicher an als der Bestand an Wohnbaukrediten.

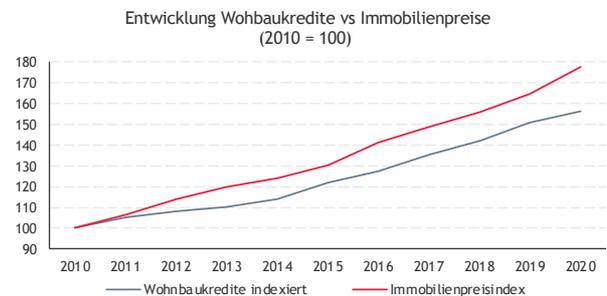


Abbildung 20: Vermögensaufbau⁴⁴

Die Diskrepanz im überproportionalen Anstieg der Immobilienpreise im Vergleich zu den Wohnbaukrediten lässt auf einen Nettovermögensaufbau der privaten Haushalte und eine tendenziell stärkere durchschnittliche Eigenmittelfinanzierung schließen.

ZINSENTWICKLUNG

Relevant im Zusammenhang mit der Wohnbaufinanzierung ist naturgemäß auch die

⁴² Vgl. OeNB, Kreditentwicklung privater Haushalte, abgerufen am 29.12.2021.

⁴³ Vgl. ESRB, Risk Dashboard, November 2021, S 15.

⁴⁴ Quelle: Wohnbaukredit: OeNB, Hauspreisindex: Eurostat; eigenständig indiziert auf 2010 = 100.

Zinsentwicklung. Sie wirkt sich unmittelbar auf die Höhe des laufenden Schuldendienstes aus. Steigende Zinsen verringern das frei verfügbare Einkommen, sinkende Zinsen erhöhen es. Sie lässt deshalb Rückschlüsse auf die Entwicklung der Wohnkosten zu.

Abbildung 21 fasst die Entwicklung des durchschnittlichen Hypothekarzinsatzes für die ausgewählten europäischen Länder der Peergroup zusammen und zeigt deren Verlauf.

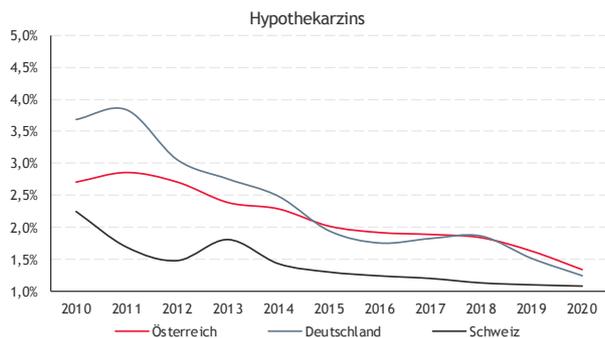


Abbildung 21: Entwicklung Hypothekarzins 2010-2020⁴⁵

Tabelle 6: Hypothekarzins Peergroup

Hypothekarzins - Peergroup				
	2017	2018	2019	2020
Österreich	1,89%	1,84%	1,63%	1,34%
Deutschland	1,83%	1,87%	1,52%	1,25%
Schweiz	1,20%	1,13%	1,10%	1,08%

Aufgrund der sinkenden Zinsen für Wohnbaukredite blieben über die vergangenen 10 Jahre die Wohnkosten für Eigentum im Zeitverlauf relativ konstant, während jene für alternative Wohnformen (Miete, Genossenschaftswohnung) kontinuierlich anstiegen, wie Abbildung 22 für Österreich zeigt.

Zusammenfassend lässt sich also konstatieren, dass trotz der markanten Preisentwicklung für Wohnimmobilien die private Verschuldung aus Wohnbaufinanzierungen in Österreich im Vergleich zur Peergroup weder hinsichtlich der absoluten Höhe noch der Dynamik unmittelbare regulatorische Maßnahmen erfordern. Vielmehr zeigt sich, dass gerade die sinkenden Zinsen zu stagnierenden Wohnkosten im Eigentum führten,

während jene für Mieter kontinuierlich anstiegen. Gleichzeitig lenkt eben diese Feststellung das Augenmerk auf die in Österreich sowohl im Bestand als auch Neugeschäft noch immer üblichen, variablen Zinsvereinbarungen, die unter anderem Gegenstand des nächsten Kapitels sind.

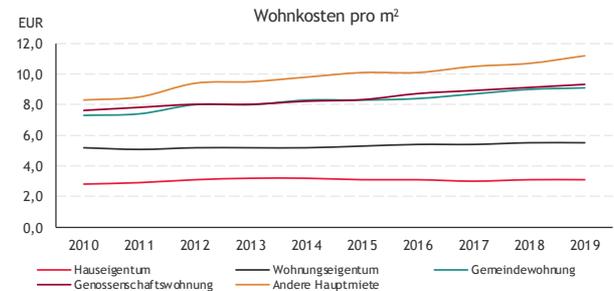


Abbildung 22: Entwicklung Wohnkosten für Österreich⁴⁶

⁴⁵ Quelle: EZB, Statistical Data Warehouse, abgerufen am 29.12.2021.

⁴⁶ Quelle: Statista, Wohnimmobilien in Österreich, S 50 bzw weiterführend statista.de, abgerufen am 20.12.2021.

3.3. ANGEWANDTE PARAMETER DER VERGABE VON WOHNBAUKREDITEN IN AUSGEWÄHLTEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN

Zur Eindämmung der systemischen Risiken am heimischen Hypothekenmarkt nutzen die Aufsichtsbehörden der europäischen Länder unterschiedliche makroprudenzielle Instrumente. Diese Individualität entsteht zum einen daraus, dass die Schweiz keine geldpolitische Anbindung an die Europäische Union hat. Zum anderen haben die einzelnen Länder der EU innerhalb bestimmter gemeinsamer Rahmenbedingungen Souveränität über ihre Finanzmarktpolitik.

Tabelle 7: Übersicht Peergroup

	LTV	DSTI	DTI	Laufzeit	Amortisation	Anmerkungen
Richtlinie (LTV) und Empfehlung (DSTI)						
Niederlande	100%	10 - 30%				DSTI nur Empfehlung
Richtlinien ab 2022						
Frankreich		35%		25 Jahre		gültig ab Jan 2022
Tschechien	80% bzw 90%*	45% bzw 50%*	8,5 bzw 9,5*	30 Jahre		gültig ab Apr 2022
Selbstregulierung der Banken						
Schweiz	90%	33%			<15 Jahren auf 2/3 amortisiert	
Empfehlungen / Leitlinien						
Österreich	80%**	30 - 40%		35 Jahre		
Instrumente (nicht aktiviert)						
Deutschland						keine Empfehlungen
Keine Instrumente						
Italien						keine Empfehlungen

* für Kreditnehmer unter 36 Jahren

** Das FMSG empfiehlt einen Eigenmittelanteil von 20%. Die Loan to value ratio (LTV) ist in Österreich nicht definiert (siehe Erläuterungen auf den folgenden Seiten).

Die hinsichtlich makroprudenzieller Auflagen getroffene Länderauswahl beinhaltet neben den Ländern der DACH-Region als repräsentative Märkte auch Frankreich, Italien, Niederlande und Tschechien.

Die jeweiligen Finanzbehörden der ausgewählten Länder nutzen ein länderspezifisches Portfolio an Instrumenten, welche auf die Gegebenheiten im jeweiligen Land abgestimmt sind.⁴⁷

Durch die getroffene Auswahl sollen sowohl Länder mit bereits verpflichtenden makroprudenziellen Instrumenten (Niederlande) und ab 2022 verpflichtenden Instrumenten (Frankreich und Tschechien), Selbstregulierungsmaßnahmen (Schweiz), Empfehlungen (Österreich) sowie Länder mit makroprudenziellen Instrumenten, die derzeit nicht aktiviert sind (Deutschland) und ohne

Makroprudenzielle Instrumente beziehen sich im Gegensatz zu mikroprudenziellen Instrumenten auf das Finanzsystem als Ganzes und nicht auf einzelne Institute. Sie sollen dazu beitragen, dass alle Marktteilnehmer umsichtig mit Risiken umgehen, die systemisch werden können. Beispiele hierfür sind die Festsetzung von Beleihungs-, Verschuldungs- und Schuldendienstquote. Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) nicht dazu berechtigt ist, kreditnehmerbasierte makroprudenzielle Instrumente zu implementieren, findet keine Harmonisierung innerhalb Europas statt. Deshalb ist ein Vergleich der Instrumente in verschiedenen europäischen Ländern geboten.

derzeit vorliegende Instrumente (Italien) inkludiert werden. Die oben angeführte Tabelle veranschaulicht die unterschiedliche Landschaft der Instrumente innerhalb der Peergroup; im anschließenden Abschnitt werden die jeweiligen makroprudenziellen Instrumente der ausgewählten Länder erläutert.

⁴⁷ Vgl EZB (2020) Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability, in: Financial Stability Review May 2020.

ÜBERBLICK ÜBER ANGEWANDTE MAKROPRUDENZIELLE INSTRUMENTE

Loan to Value ratio (LTV), Beleihungsquote und Leverage Quote

Im Basel IV Papier (d424) zur Reform des Standardansatzes wird die Loan to Value ratio (LTV) als das Verhältnis des Kreditbetrages zum Wert der Immobilie bei Vertragsbeginn definiert.⁴⁸

Der Begriff LTV wird allerdings weder im §23h BWG noch von der OeNB oder dem FMSG definiert. Hingegen verwenden § 23h BWG und OeNB den Begriff „Beleihungsquote“, der international unüblich zu sein scheint.

Darüber hinaus zeigen die bestehenden Vorgaben des FMSG, § 23h BWG und VERA-H-Meldewesen hinsichtlich dieser Begrifflichkeiten inhaltliche Abweichungen auf. Das FMSG und VERA-H empfehlen beispielsweise einen Eigenmittelanteil von 20 %, während § 23h BWG keinen Hinweis zum Eigenmittelanteil enthält.

Die unterschiedlichen Definitionen werden im Folgenden kurz erläutert:

Beleihungsquote - Definition gem § 23h BWG:

Der Definition des § 23h BWG zufolge stellt die Beleihungsquote die Obergrenzen für den Quotienten aus der Summe der Kreditverbindlichkeiten eines Kreditnehmers aus Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien gegenüber diesem Kreditinstitut und der Summe der Marktwerte der für diese als Sicherheit dienenden Immobilien, abzüglich Vorlasten und zuzüglich sonstiger Sicherheiten) dar.

Beleihungsquote - Definition gem OeNB:

Weiterführend definiert die OeNB die Beleihungsquote als den Grad der Absicherung der Summe der an einen Kreditnehmer vergebenen Kredite beim meldenden Kreditinstitut mit Verwendungszweck Wohnraumschaffung und -erhalt, indem sie dieser Summe die Summe der entsprechenden Sicherheiten gegenüberstellt. Es

erfolgt somit eine Gesamtbetrachtung pro Kreditnehmer.⁴⁹

Die Beleihungsquote setzt somit die Summe der werthaltigen Besicherung (nicht den Verkehrswert!) in Verhältnis zur Kreditsumme.

Die LTV setzt lt Definition im Unterschied zur Beleihungsquote gemäß OeNB die Verkehrswerte (nicht die werthaltige Besicherung!) in Relation zur Kreditsumme.

Die Beleihungsquote findet sich zudem auch in VERA-H, allerdings gedeckelt mit der Höhe des eingetragenen Pfandrechts.

Leverage Quote - Definition gem VERA-H:

Diese Kennzahl, welche pro vergebenem Neukredit für die Schaffung und Erhaltung von Wohnraum berechnet wird, setzt den Neukredit in Verhältnis zu der Summe der Marktwerte jener Immobilien, welche zumindest teilweise als Sicherheit für den im Zähler angeführten Neukredit dienen oder zukünftig dienen sollen, sodass eine Zuweisung zur Risikopositionsklasse gem Art 112 lit i geboten ist oder die Immobilie gem Art 199 Abs 1 lit a CRR in Ansatz gebracht werden kann.⁵⁰ Im VERA-H Meldewesen sind ausschließlich private Wohnimmobilienfinanzierungen im Inland adressiert.

Die Leverage Quote gemäß VERA-H entspricht uE am ehesten dem LTV, während die Beleihungsquote ein österreichisches Spezifikum darstellt. Die Beurteilung der Einhaltung der makroprudenziellen Maßnahmen im internationalen Vergleich sollte daher primär über VERA-H erfolgen.

Wenn das FMSG auf Basis des Meldewesens zur Ansicht kommt, dass zB die Beleihungsquote unzureichend sei, dann muss das FMSG uE die Definitionsunterschiede berücksichtigen.⁵¹ In der VERA-H Meldung ist für die Berechnung der Beleihungsquote der „Marktwert der Liegenschaft“ mit der eingetragenen Hypothek im Grundbuch begrenzt. Kreditnehmer möchten üblicherweise die Eintragungsgebühren im Grundbuch und damit ihre Kosten minimieren. Dh im Umkehrschluss, der tatsächliche Marktwert könnte deutlich über dem

⁴⁸ Vgl Basel IV Papier zur Reform des Standardansatzes.

⁴⁹ Vgl Auszug aus OeNB-Wiki, abrufbar unter: https://www.oenb.at/wiki/display/GD/XEN_Beleihungsquote.

⁵⁰ Vgl BGBl II Nr 432/2021.

⁵¹ Generell definiert das FMSG zB mit der „Eigenmittelquote“, wenn man darunter die Kredithöhe im Verhältnis zum Kaufpreis der einzelnen Wohnimmobilie setzt, eine Kennzahl, die so singular im § 23h BWG nicht definiert ist. Zu vermuten ist, dass FMSG ebenfalls damit den LTV bzw „Beleihungsquote“ meint.

„Wert laut VERA-H“ liegen. Die betriebswirtschaftliche Betrachtung führt in Folge zu einer vom Meldewesen abweichenden Aussage, nämlich einem geringeren LTV respektive „Beleihungsquote“.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die dargestellten Kennzahlen nicht nur in Österreich, sondern auch in den Ländern teilweise unterschiedlich definiert werden.

Auch für die internationale Vergleichbarkeit der von der österreichischen Kreditwirtschaft eingemeldeten Daten wäre ein einheitliches Begriffsverständnis empfehlenswert.

Schuldendienst-Einkommensquote (DSTI)

Die DSTI-Quote ist ein einkommensbasierter Indikator zur Risikotragfähigkeit der privaten Haushalte und gibt darüber Auskunft, welcher Prozentsatz der monatlichen Nettoeinnahmen eines Privathaushaltes für den Schuldendienst verwendet wird. Die Kennzahl setzt den Zinsaufwand und Tilgung von Privathaushalten im Verhältnis zum verfügbaren jährlichen Nettoeinkommen vor Schuldendienst. Die DSTI-Quote verschlechtert sich, wenn neue Kredite aufgenommen werden, sich das Zinsniveau (bei variablem Kreditzins) erhöht oder das Nettoeinkommen sinkt.

Ein Wert von maximal 30-40% bedeutet, dass Einkommen und Schulden in einem gesunden Verhältnis zueinanderstehen.

Die DSTI ignoriert hingegen die absolute Höhe des frei verfügbaren Einkommens und verzerrt somit das Bild speziell für die Bezieher höherer Einkommen.

Schulden-Einkommensquote (DTI)

Die DTI-Quote ist ein einkommensbasierter Indikator,⁵² welcher die Verschuldung des Kreditnehmers im Verhältnis zum verfügbaren Nettoeinkommen misst. Die daraus resultierende

Kennzahl ist der Einkommensquotient. Der Einkommensquotient bemisst die Möglichkeit des Kreditnehmers, Schulden aus dem verfügbaren Einkommen zu bedienen.⁵³

Beide Indikatoren DSTI und DTI werden im internationalen Sprachgebrauch häufig leicht unterschiedlich definiert.

Laufzeit

Die Laufzeit eines Darlehens beschreibt den Zeitraum zwischen der Auszahlung des Darlehensbetrages und der tatsächlichen Rückzahlung des Darlehens inklusive der zusätzlich entstehenden Darlehenskosten. Durch Sondertilgungsoptionen kann die Laufzeit des Darlehens grundsätzlich verkürzt werden.

Neben den makroprudenziellen Kennzahlen zur Regulierung der Kreditvergabe gibt es seitens der Aufsicht die Möglichkeit, zusätzlich das Instrument der Laufzeitbegrenzung zu implementieren. Die Vorgabe der maximalen Laufzeit bei Vertragsabschluss soll eine Umgehung der Schuldendienstquote durch übermäßige Laufzeitstreckung zu verhindern.⁵⁴

Amortisation

Die Amortisation bezeichnet die Tilgung einer Schuld über einen bestimmten Zeitraum hinweg. Die Tilgung folgt hierbei einem festgelegten Tilgungsplan wie zum Beispiel bei einem Annuitätendarlehen mit gleichbleibenden Raten. Ein Darlehen ist dann amortisiert, wenn der Kreditbetrag laut Tilgungsplan termingerecht und vollständig erfüllt wurde.

Die Amortisationsanforderung eines Darlehens gibt vor, in welchem Zeitraum ein festgelegter Anteil des Darlehensvolumen spätestens zurückgezahlt werden muss. Dies dient dazu, eine Umgehung der Schuldendienstquote durch unverhältnismäßigen Zahlungsaufschub zu verhindern.⁵⁵

⁵² Vgl OeNB (2018), Entwicklung der privaten Verschuldung in Österreich.

⁵³ Vgl OeNB (2018), Entwicklung der privaten Verschuldung in Österreich.

⁵⁴ Vgl OeNB (2020), Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung, abgerufen unter: [https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-](https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/begrenzung_systemische_risiken_aus_der_immobilienfinanzierung.html)

[https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-](https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/begrenzung_systemische_risiken_aus_der_immobilienfinanzierung.html)

⁵⁵ Vgl OeNB (2020), Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung, abgerufen unter: [https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-](https://www.oenb.at/finanzmarkt/makroprudenzielle-aufsicht/massnahmen_und_methoden/begrenzung_systemische_risiken_aus_der_immobilienfinanzierung.html)

Zinskonvention/Hypothekarzinsatz

Für die Wohnbaufinanzierung ist aufgrund der langen Laufzeiten maßgeblich, inwieweit die anwendbaren Zinssätze fixiert sind. Variable Zinssätze unterliegen einem erheblichen Zinsänderungsrisiko, welches sich entsprechend advers auf die Schuldendienstquote auswirken kann.

Zur korrekten Abbildung des Zinsänderungsrisikos im Rahmen der Kreditprüfung haben sich in den einzelnen Märkten unterschiedliche Ansätze des fiktiven Zinsniveaus entwickelt; regulatorische Vorgaben bestehen zwar nicht. Die Aufsicht erwartet aber im Regelfall eine korrekte Abbildung von Zinsänderungsrisiken im Rahmen der Berechnung des künftigen Schuldendienstes.

ÜBERBLICK ÜBER MAKROPRUDENZIELLE INSTRUMENTE IN AUSGEWÄHLTEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN

Österreich

Neben dem in Abschnitt 2.1. beschriebenen engen Korsett der regulatorischen Anforderungen an eine sorgfältige Kreditvergabe gibt es in Österreich derzeit vor allem die vom FMSG im September 2018 beschlossene quantitative Leitlinie zu den makroprudenziellen Instrumenten, die von den österreichischen Banken eingehalten werden sollte. Als nachhaltig erachtet das FMSG Eigenmittelanteile über 20 %, Laufzeiten unter 35 Jahre und eine adäquate Begrenzung des Schuldendienstes von maximal 30 % bis 40 % im Verhältnis zum Nettoeinkommen.⁵⁶

Darüber hinaus lässt sich sowohl aus den FMA-MS-K als auch weiteren gesetzlichen Bestimmungen eine Verpflichtung zur dynamischen Kreditprüfung - dh in der Wohnbaufinanzierung unter Zugrundelegung der zukünftigen Einkommens- und Zinsentwicklung - ableiten. Nach Auskunft mehrerer befragter Bankenvertreter im Zuge unserer Studie rechnen die österreichischen Banken zur Abbildung des Zinsänderungsrisikos deshalb bei variablen Zinskonventionen mit fiktiven Zinssätzen von 2,5 % bis 4,5 % p.a.

Eine regulatorische Vorgabe besteht dafür allerdings nicht.

Schweiz

Im Juli 2012 beschlossen die Banken im Rahmen von Selbstregulierungsmaßnahmen strengere Mindestanforderungen bei der Hypothekervergabe, um ein Eingreifen der schweizerischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zu verhindern. So mussten künftige Wohneigentümer mindestens 10 % des Belehnungswertes mit hartem Eigenkapital finanzieren. Weiterhin wurde erstmals eine verbindliche Amortisationspflicht eingeführt, dh Hypotheken mussten innerhalb von 20 Jahren auf 2/3 des Belehnungswertes amortisiert werden. Dazu setzte der Bundesrat auf

Antrag der FINMA und der Schweizer Nationalbank (SNB) im September 2013 einen antizyklischen Kapitalpuffer in Kraft. Die Banken waren ab dann verpflichtet, zusätzlich 1 % der risikogewichteten Aktiva mit Eigenkapital zu decken.⁵⁷

Ab September 2014 wurde die Amortisationspflicht weiter verschärft. Neue Hypotheken müssen nun innerhalb von 15 Jahren (statt 20 Jahren) auf 2/3 des Belehnungswerts amortisiert werden, und zwar linear. Außerdem wird das Niederstwertprinzip für Schätzungen eingeführt.

Per 1. Januar 2020 wurden die bisherigen Selbstregulierungsrichtlinien für Renditeobjekte angepasst. Konkret betreffen die verschärften Mindestanforderungen die Neugeschäfte und Krediterhöhungen bei Renditeobjekten wie folgt:

- Bei Hypothekendarlehen von Renditeobjekten werden vom Kreditnehmer mindestens 25 % des Belehnungswerts als Eigenmittel verlangt (statt 10 % wie bisher). Dabei gilt weiterhin das sogenannte Niederstwertprinzip, wonach eine mögliche Differenz zwischen höherem Kaufpreis und tieferem Belehnungswert vollständig mit Eigenmitteln zu finanzieren ist.
- Hypothekendarlehen bei Renditeobjekten müssen neu innerhalb von maximal 10 Jahren auf 2/3 des Belehnungswerts amortisiert werden. Bisher waren es maximal 15 Jahre.

Die Mindestanforderungen bei Hypothekendarlehen von selbstgenutztem Wohneigentum blieben unberührt:

- 10 % Mindestanteil an Eigenmitteln am Belehnungswert, welche nicht aus dem Guthaben der 2. Säule (Vorabbezug und Verpfändung) stammen.
- Zusätzlich ist eine allfällige Differenz zwischen höherem Kaufpreis (bzw höheren Anlagekosten) und tieferem Belehnungswert vollständig aus Eigenmitteln zu finanzieren, welche nicht aus der 2. Säule stammen.
- Amortisation der Hypothekarschuld innerhalb maximal 15 Jahren auf 2/3 des

⁵⁶ Vgl FMSG, Presseausendung zur 28. Sitzung des Finanzmarktstabilitätsremiums.

⁵⁷ Vgl Schweizerische Nationalbank: Bericht zur Finanzstabilität 2021.

Beleihungswertes der Liegenschaft zu amortisieren.

Die FINMA überprüft etwaige Abweichungen der von den Banken selbstgesetzten Kriterien.

Der Schweizer Eigenheimmarkt wird primär an den Indikatoren Erschwinglichkeit und Tragbarkeit gemessen. Die **Erschwinglichkeit** misst, wie viele Jahreseinkommen aufgebracht werden müssen, um den Gesamtpreis einer durchschnittlichen Immobilie aufbringen zu können. Die Erschwinglichkeit der Schweizer Eigenheime hat sich unter stark steigenden Immobilienpreisen und relativ stabilen Haushaltseinkommen spürbar verschlechtert.

Mit der **Tragbarkeit** wird der Anteil am Einkommen gemessen, welcher für die Finanzierung und den Unterhalt eines Eigenheims aufgebracht werden muss. Dabei wird von einer Maximalbeleihung des Objektes auf 80 % ausgegangen. Die Ausgaben beinhalten somit den zu begleichenden Hypothekarzins, die Amortisation der Schuld auf zwei Drittel des Beleihungswertes über 15 Jahre sowie 1 % des Objektwertes für den Unterhalt. Selbst bei Zinsen von 5 % (fiktive Tragbarkeit) sollten alle Hypothekarkreditnehmer in der Lage sein, den Schuldendienst mit ihrem Einkommen zu bedienen. Bei diesem Niveau ist sichergestellt, dass die Wohnkosten nicht mehr als ein Drittel des Einkommens ausmachen.

Die kalkulatorischen laufenden Finanzierungskosten für ein typisches Stockwerkeigentum lagen im Jahr 2000 noch bei 26 % des mittleren Haushalteseinkommen, heute liegen sie bei 44 %.

Obwohl die Erschwinglichkeit in der Schweiz im internationalen Vergleich immer noch gegeben ist, sind die Hürden im Eigenheimmarkt aufgrund von strengen Tragbarkeitsanforderungen international unübertroffen.

Steigende Preise, limitierende Eigenkapital- und Tragbarkeitsanforderungen und ein immer dünneres Angebot schränken den Kreis potenzieller Wohneigentümer immer stärker ein. Aufgrund dieser unausgeglichene Lage am Schweizer Immobilienmarkt sind lediglich die

einkommensstärksten Haushalte in der Lage, ein mittleres Eigentumsobjekt zu erwerben.⁵⁸

Während die Eigentumsquote zwischen 2010 und 2016 leicht angestiegen ist, ist sie seitdem wieder leicht rückläufig und liegt mit derzeit 42 % unter der Eigentumsquote in Österreich und teilweise signifikant unter dem europäischen Vergleich (vgl. auch Abbildung 12).

Eigenmietwertbesteuerung:

Im Unterschied zu den anderen europäischen Ländern müssen Eigenheimbesitzer in der Schweiz den Vorteil versteuern, keine Miete zahlen zu müssen. Allerdings dürfen sie gewisse mit der Liegenschaft verbundene Kosten (ua Zinsen) steuerlich geltend machen. Diese gesetzliche Vorschrift hat ua zu der im internationalen Vergleich hohen Verschuldungsquote der Schweizer Haushalte beigetragen, da Käufer von eigengenutztem Wohneigentum einen steuerlichen Anreiz besitzen, ihre Immobilienkredit möglichst wenig zu amortisieren.⁵⁹

Frankreich

Im Dezember 2019 verabschiedete Frankreichs Hoher Rat für Finanzstabilität (HCSF) eine **Empfehlung**, in der die Kreditinstitute aufgefordert wurden, ihre Kreditvergabepraktiken auf dem Wohnimmobilienmarkt strenger zu kontrollieren.

Im September 2021 verabschiedete der HCSF folgende **Richtlinien** an Kreditinstitute und Finanzunternehmen bei der Vergabe von neuen Immobilienkrediten mit Rechtsgültigkeit ab 1. Januar 2022:⁶⁰

- die Aufwandsquote der Hypothekenschuldner (DSTI) darf 35 % nicht übersteigen; und
- die Laufzeit des Kredits darf 25 Jahre nicht überschreiten.

Die zulässige Flexibilität kann bis zu 20 % des Betrags der vierteljährlichen Neukreditvergabe (ohne Neuverhandlungen, Rücknahmen und Kreditkonsolidierungen) betragen. Mindestens 80 %

⁵⁸ Vgl. Martel, Für Normalverdiener ist Wohneigentum zunehmend ausser Reichweite, Neue Zürcher Zeitung, 03.03.2021.

⁵⁹ Vgl. HEV Schweiz, abgerufen unter: <https://www.hev-schweiz.ch/politik/steuerrecht/eigenmietwert/>, am 29.12.2021.

⁶⁰ Vgl. ESRB (2016), Template for notifying national macroprudential measures not covered by CRR/CRD, abgerufen unter: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.notification.20211208_DSTI_FR-a2fa43453c.eng.pdf, am 29.12.2021.

der maximalen Flexibilität ist Käufern ihres Hauptwohnsitzes und mindestens 30 % der maximalen Flexibilität ist Erstkäufern vorbehalten.

In Frankreich sind Immobilienkredite mit langer Laufzeit (20 oder 25 Jahre) und festem Zinssatz (99,4 % der Neukreditvergabe in 2020) über die gesamte Dauer üblich. Derzeit kann man im Durchschnitt ein Festzinsdarlehen über 20 Jahre mit nur knapp über 2 % p.a. abschließen.

Laut einer Studie der ‚The Banque de France‘ (Housing Financing in 2019) betragen die Medianwerte der LTV-Quote 66 %, der DSTI-Quote bei Vertragsschluss 30,3 %, der DTI-Quote 5,4 Jahre und die durchschnittliche Laufzeit 20,5 Jahre.⁶¹

Eine vom HCSF im September 2021 durchgeführte Bewertung zeigt, dass nach Einführung der Empfehlungen durch den HCSF im Januar 2020 der Anteil der Kredite mit hoher DSTI-Quote und einer Laufzeit von über 25 Jahren gesunken ist. Der Anteil der Kredite mit einer DSTI-Quote von über 35 % erreichte im Juli 2021 18 % aller Neukreditvergaben, was einem Rückgang von 14 Prozentpunkten gegenüber Januar 2020 entspricht. Der Anteil der Neukredite mit einer Laufzeit von über 25 Jahren sank von 13 % im Januar 2020 auf 6 % im Juli 2021. Die Einführung der Empfehlungen durch HCSF wirkte sich laut HCSF nicht negativ auf die Anzahl der Neukreditvergabe aus, und die Aufteilung der neuen Wohnungskredite nach Einkommensklassen ist stabil geblieben.⁶²

Die Auswirkungen der ab Januar 2022 gültigen Richtlinien auf die zukünftige Wohnkreditvergabe sind zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Gutachtens noch nicht abschätzbar.

Tschechien

Die ursprünglichen Obergrenzen für LTV (80-90 %) wurden im April 2020 von der Czech National Bank (CNB) aufgehoben.

Weiters wurde die DSTI-Limitierung im Juli 2020 aufgehoben und die lokalen Banken aufgefordert, interne Richtlinien zu setzen und diese selbst zu überwachen.

Das DTI-Limit von neun wurde im April 2020 von der lokalen Regulierungsbehörde aufgehoben, es wurde jedoch empfohlen, Kredite mit einem DTI von mehr als acht vorsichtig zu bewerten.

Die neuen Richtlinien für LTV, DTI und DSTI sollen ab 1. April 2022 wieder in Kraft gesetzt werden. Für Kreditnehmer unter 36 Jahren wurden die Richtlinien leicht adaptiert.

Der antizyklische Kapitalpuffer soll ab 1. Januar 2023 um 0,5 pp auf 2 % erhöht werden.

Da die neuen Richtlinien erst im April 2022 in Kraft gesetzt werden, ist eine Abschätzung der möglichen Auswirkung auf die Kreditvergabe zum Zeitpunkt der Erstellung des Gutachtens nicht möglich.

Niederlande

In den Niederlanden sind die LTV Ratio und die DSTI Ratio aktiviert. Die LTV Obergrenze wurde schrittweise von 106 % (2013) auf 100 % (ab 2018) reduziert.

Die Einhaltung der aktuellen LTV Obergrenze von 100 % ist derzeit verpflichtend vorgeschrieben (im Vergleich zur Peergroup am höchsten), soll jedoch innerhalb der nächsten Jahre stufenweise auf 90 % gesenkt werden. Eine DSTI Ratio von bis zu 30 % ist derzeit aktiviert, diese stellt derzeit jedoch nur eine Empfehlung an die niederländischen Banken dar.⁶³

Während in den Jahren 2013 bis 2016 noch mehr als die Hälfte aller Neukredite an Erstkäufer eine LTV Ratio von über 100 % ausgewiesen hat, ist die Anzahl der Kredite mit über 100 % LTV Ratio im Jahr 2019 auf 6 % gesunken.⁶⁴

Die niederländische Regierung ist der Meinung, dass eine Senkung der LTV Quote unter 100 % eine nachteilige Auswirkung auf die

⁶¹ Vgl Banque de France, Housing financing in 2019, No 114 - 2020 und Real estate: are high loan-to-value ratios the most risky?, online abrufbar unter: <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/en/blog-entry/real-estate-are-high-loan-value-ratios-most-risky>, abgerufen am 29.12.2021.

⁶² Vgl HCSF, Press release - Annex, September 2021.

⁶³ ESRB: Assessment of the Dutch notification in accordance with Article 458 of Regulation (EU) No575/2013 concerning the application of a stricter national measure for residential mortgage lending, 6 February 2020.

⁶⁴ ESRB Report: Follow-up to the Recommendation ESRB/2019 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector

Wohnungskreditvergabe hätte und hat daher bis dato von einer Senkung auf 90 % abgesehen.

Deutschland

Seit dem Jahr 2017 verfügt die Bundesanstalt für Finanzmarkt (Bafin) über zwei Instrumente, mit denen Stabilitätsrisiken aus Immobilienfinanzierungen verringert werden können. Grundlage hierfür ist der § 48u des Kreditwesengesetzes (KWG). Im Falle einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität können fortan Mindeststandards für die Kreditvergabe festgelegt werden.⁶⁵

Bei den Instrumenten zur zielgerichteten Steuerung des Neukundengeschäfts handelt es sich um die LTV Ratio und die Amortisationsanforderung. Derzeit liegt keine Voraussetzung zur Aktivierung dieser Instrumente vor. Im Falle erodierender Vergabestandards und einer damit verbundenen übermäßigen Ausweitung der Wohnbaukreditvergabe können diese Instrumente jedoch schnell zum Einsatz kommen.

Im Januar 2021 erklärten die deutschen Finanzaufseher, dass sie die Banken beauftragen wollen, zusätzliche Rücklagen zu bilden. Der antizyklische Kapitalpuffer soll von aktuell 0 % auf 0,75 % steigen. Weiters soll ein zusätzlicher Puffer für Wohnimmobilienkredite von 2 % eingeführt werden. Die angepassten Auflagen wären bis zum 1. Februar 2023 vollständig umzusetzen.⁶⁶

Italien

Italien verfügt derzeit über keine kreditnehmerbasierten makroprudenziellen Instrumente.⁶⁷ Die durchschnittliche LTV Ratio liegt laut Auskunft der Banca d'Italia in Q3/2021 bei 77,8 % (im Vergleich zu 62 % in 2012). Die Immobilienpreise entwickelten sich in Italien im europäischen Vergleich jedoch unterdurchschnittlich.

in the NL, Dutch Bank Association/ECORYS: Risks on the Dutch housing market, 26 March 2021, abrufbar unter: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb_recommendation190923_nl_response_dnb-6f47b662af.en.pdf, abgerufen am 20.12.2021.

⁶⁵ Vgl Bafin (2017) Wohnimmobilienkredite: Bafin erhält neue makroprudenzielle Instrumente, abgerufen unter:

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fa/chartikel/2017/fa_bj_1706_wohnimmobilienkredite.html, abgerufen am: 29.12.2021.

⁶⁶ Vgl Spiegel Wirtschaft, Bafin verlangt höheres Sicherheitspolster von den Banken, 12.01.2022.

⁶⁷ Vgl Banca d'Italia (2021), Financial Stability Report.

4. WÜRDIGUNG UND BEWERTUNG DES STATUS QUO UND DER VERGABEKRITERIEN IN UNTERSCHIEDLICHEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN

Zusammenfassende Bewertung der Wohnbaufinanzierung in Österreich im Vergleich

Wie auch in anderen europäischen Ländern war auch der österreichische Immobilienmarkt in den vergangenen Jahre von deutlichen Preissteigerungen gekennzeichnet. Diese führten sowohl der aggregierten Höhe nach (+37 % seit Mitte 2020) als auch der Anzahl nach (+18 % seit Mitte 2020) zu überproportionalen Anstiegen neuer Wohnbalkredite. Die angabegemäß zusätzlich zunehmend feststellbare Abweichung von den seitens des FMSG empfohlenen Vergabekriterien dieser Wohnbalkredite bereitet der österreichischen Aufsicht zunehmend Kopfzerbrechen.⁶⁸

In einer zusammenfassenden Bewertung der Ausführungen in den vorangegangenen Abschnitten sind diese Bedenken jedoch aus folgenden Gründen zu relativieren:

- ▶ Die österreichischen Banken unterliegen bereits seit vielen Jahren einem strengen und engmaschigen Regelwerk für die Sicherstellung einer sorgfältigen und umsichtigen Kreditvergabe; in den meisten Fällen werden deshalb Wohnbaufinanzierungen über eine maximale Laufzeit von 35 Jahren zur Gänze zurückgeführt, es wird darauf geachtet, dass der Schuldendienst 40 % des verfügbaren Nettoeinkommens nicht übersteigt und der LTV übersteigt 90 % nur in begründeten Ausnahmefällen. Darüber hinaus sind die Banken seit vielen Jahren - konkret seit Inkrafttreten des VKrG 2010, des HIKrG 2016 und der EBA-Guidelines zur Kreditvergabe ebenfalls 2016 - zu einer dynamischen Kreditprüfung unter Beachtung der zukünftigen Einkommens- und Zinsentwicklung verpflichtet.
- ▶ Zudem haben sich auch in Österreich mittlerweile langfristige Fixzinssätze in der privaten Wohnbaufinanzierung durchgesetzt,

sodass im Neugeschäft etwa 2/3 mit fixen Zinsen finanziert werden. Sofern variable Zinskonventionen vereinbart werden, rechnen die Banken im Zuge der Kreditprüfung mit fiktiv höheren Zinsniveaus, um auch bei steigenden Zinsen den ordnungsgemäßen Schuldendienst durch die Kreditnehmer sicher zu stellen. In einem Exkurs wird die Wirkung eines steigenden Zinsniveaus auf die laufende Annuität kurz dargestellt.

- ▶ Durch die langen Laufzeiten von Wohnfinanzierungen und wegen der zivilrechtlichen Bindung an die Zinsvereinbarungen ist der Prozentsatz im Gesamtbestand geringer, steigt aber durch die hohen Prozentsätze im Neugeschäft kontinuierlich. Im Bestandsgeschäft liegt zudem durch die laufende Tilgung der LTV in einem niedrigen Bereich.

Exkurs: Annuität-/Zinsbeziehung

Die Höhe des Hypothekarzins ist ein wesentlicher Faktor für die Tragbarkeit des Wohnbalkredits, wie auch nachfolgendes kurzes Beispiel zeigen soll.

Tabelle 8: Beispiel Zinseffekt

Zinseffekt / Tragbarkeit	
Annahmen	
Betrag	250.000 EUR
Laufzeit	25 Jahre
Zinsniveau	Monatliche Annuität
0,00%	€ 833,33
0,50%	€ 888,58
1,00%	€ 945,97
1,50%	€ 1.005,49
2,00%	€ 1.067,09
2,50%	€ 1.130,75
3,00%	€ 1.196,41
3,50%	€ 1.264,04
4,00%	€ 1.333,58
4,50%	€ 1.404,98
5,00%	€ 1.478,18

⁶⁸ Vgl. Hierländer, Strengere Regeln für Wohnbalkredite, Die Presse, 17.12.2021.

Ein Anheben des Zinsniveaus hat im Beispiel eines Wohnbaukredits iHv EUR 250.000 bei einer Laufzeit von 25 Jahren einen direkten und maßgeblichen Einfluss auf die Höhe der monatlichen Annuität und beeinflusst so auch die Tragbarkeit der Kredite. Während bei einem Zinsniveau von 1 % p.a. lediglich ca EUR 945 für die Bedienung des Darlehens aus dem Haushaltseinkommen aufzuwenden sind, steigt die laufende Belastung bei einem Zinsniveau von 5 % p.a. auf EUR 1.478.

- ▶ Die weitere Erhöhung des Fixzinsanteils sowohl beim Neugeschäft als auch beim Bestand an Wohnbaufinanzierungen ist deshalb ein offenes Handlungsfeld, welches über gezielte Maßnahmen zusätzlich zur Stabilität am Finanzmarkt beitragen kann, um auch bei steigenden Zinsniveaus Forderungsausfälle im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten zu vermeiden. So wird in der Schweiz beispielsweise die Tragbarkeit mit einem recht einheitlichen fiktiven Zins von 4,5 bis 5 % p.a. berechnet; in Frankreich sind Fixzinsvereinbarungen über die gesamte Laufzeit grundsätzlich die Regel und in Deutschland beträgt die durchschnittliche Fixzinsbindung aktuell ca 14 Jahre. Ergänzend sei jedoch erwähnt, dass die vergleichsweise hohe Amortisation in Österreich beim Bestand an Wohnbaufinanzierungen trotz des verhältnismäßig hohen variablen Anteils den Kreditinstituten selbst bei steigenden Zinsen Handlungsoptionen einräumt.
- ▶ Trotz der deutlich steigenden Immobilienpreise entwickelte sich sowohl der Bestand als auch die Höhe der Transaktionen in der Wohnbaufinanzierung innerhalb erwartbarer Bandbreiten. Obwohl die Höhe der privaten Kredittransaktionen in Österreich seit dem Tiefpunkt 2012 wieder annähernd auf das Niveau bis 2008 stieg, lag diese 2019 noch unterhalb dieser Größenordnung und sank im Jahr 2020 wieder leicht. Dazu passt, dass auch der Bestand an Wohnbaukrediten in Österreich zwischen 2010 und 2020 zwar um knapp 56 % anstieg; von Dezember 2000 bis 2010 betrug dieser Anstieg allerdings 197 % und war mit EUR 51,5 Mrd

auch absolut deutlich höher als im Vergleichszeitraum bis 2020 mit knapp EUR 43,6 Mrd.⁶⁹ Zu ergänzen ist, dass es trotz des hohen Wachstums der Wohnbaufinanzierung und des deutlichen Zinsanstiegs 2006 bis 2008 sowie des wesentlich höheren variablen Anteils während der Finanzkrise zu keinen zinsbedingten Verwerfungen in der privaten Wohnbaufinanzierung kam, sondern vielmehr der hohe Bestand an Fremdwährungs- und Tilgungsträgerkrediten zu kritischen Fällen führte. Eben diese kumulierten Risiken aus Zinsänderung, Aktien und Wechselkursrisiken sind heute weitgehend beseitigt, sodass die Wohnbaufinanzierung auf ungleich robusteren Beinen steht. Die private Verschuldung aus Wohnbauverbindlichkeiten pro Kopf liegt in Österreich auch im internationalen Vergleich weiterhin auf einem sehr moderaten Niveau; im Vergleich zur Peer Group liegt sie tiefer als in Deutschland und weit unter den Werten in der Schweiz.

- ▶ Die sinkenden Zinsen haben in Österreich trotz steigender Immobilienpreise auch eine Stabilisierung der Wohnkosten im Eigentumsbereich bewirkt, während die mietbedingten Wohnkosten pro m² deutlich anstiegen.
- ▶ Im Unterschied zu anderen europäischen Ländern hat die Schweiz in einer Selbstregulierung bereits im Jahr 2012 verschärfte Kriterien für die Wohnbaufinanzierung hinsichtlich Eigenmittel, Tragbarkeit und Amortisation eingeführt; eine Studie von Raiffeisen Schweiz legt aber nahe, dass die verschärfte Bedingungen in der Folge wohl das Angebot an Wohneigentum gegenüber Renditeliegenschaften einschränkten, dies aber aufgrund der vorhandenen Nachfrage zu weiter steigenden Immobilienpreisen führte.⁷⁰
- ▶ Österreich verfügt außerdem über ein äußerst robustes eigentumsrechtliches und besicherungstechnisches Fundament, welches selbst während der Finanzkrise eine taugliche Basis für eine funktionierende Refinanzierung der Banken darstellte.

⁶⁹ Vgl OeNB (2021), STATISTIKEN - Daten & Analysen, Q4 2021, S 92.

⁷⁰ Vgl OeNB (2021), STATISTIKEN - Daten & Analysen, Q4 2021, S 92.

- ▶ Ergänzend sei erwähnt, dass sich die österreichische Kreditwirtschaft ungleich robuster darstellt als während der Finanzkrise 2008/09. So stieg allein zwischen Q2/14 und Q2/21 die aggregierte Kernkapitalquote CET1 von 11,76 auf 16,10 %, die Gesamtkapitalquote von 15,53 % auf 19,34 %.⁷¹

⁷¹ Vgl. OeNB (2021), STATISTIKEN - Daten & Analysen, Q4 2021, S. 92.

5. RELEVANZ DER PRIVATEN WOHNBAUFINANZIERUNG FÜR DIE FINANZMARKTSTABILITÄT

5.1. BEDEUTUNG DER WOHNBAUFINANZIERUNG FÜR ÖSTERREICHISCHE BANKEN

Die private Wohnbaufinanzierung war bislang eine stabile Einkommensquelle der Banken, im Besonderen der Retail-Banken. Speziell bei den kleineren und einfach strukturierten Retail-Banken beinhaltet das Geschäftsmodell aktivseitig Ausleihungen an Privatkunden und Gewerbetreibende während sie sich passivseitig hauptsächlich durch Einlagen refinanzieren. Da die österreichische Rechtsprechung eine Negativverzinsung bzw ein Verwarentgelt für private Einlagen (insbesondere Spareinlagen) ausschließt, sind kleine Retail-Banken sowie Privatkundenfilialen größerer Banken im aktuellen Zinsumfeld einlagenseitig mit erheblichen Verlusten konfrontiert, die nur zu einem Teil durch Provisionseinnahmen aus Wertpapiergeschäft und Zahlungsverkehr kompensiert werden können. Infolgedessen sind die Einnahmen aus dem Kreditgeschäft - und hier im Besonderen aus der Wohnbaufinanzierung - von existenzieller Bedeutung für Retail-Banken sowie das Privatkundengeschäft größerer Banken. Die Wohnbaufinanzierung hat deshalb in den vergangenen Jahren einen wesentlichen Beitrag zur Finanzmarktstabilität geleistet; dies umso mehr, als die Verluste der österreichischen Banken aus der privaten Wohnbaufinanzierung in den letzten Jahren faktisch nicht existent waren. Das Kreditrisiko der österreichischen Banken sank insgesamt bis zum Ausbruch von COVID-19 kontinuierlich um annähernd 90 % von knapp EUR 6,3 Mrd im Jahr 2014 auf ca MEUR 689 im Jahr 2019.⁷²

Eine weitere Einschränkung der privaten Wohnbaufinanzierung hätte für reitallastige Institute eine weitere Reduktion existenzieller Einnahmequellen zur Folge, sodass neben den ohnehin bereits bestehenden Erosionseffekten aus

der Digitalisierung und dem Zinsumfeld der Druck in Richtung Konzentration und Fusion erhöht würde.

5.2. IMMOBILIEN- UND FINANZMARKT-KRISEN DER JÜNGEREN GESCHICHTE

Ohne Zweifel lassen sich auch in der Nachkriegsgeschichte in verschiedenen Ländern immer wieder Finanzkrisen beobachten, die durch überhitzte Immobilienmärkte (mit)verursacht wurden. Prominente Beispiele sind die USA (Subprime-Krise), die Schweiz (Immobilienkrise Anfang 90er Jahre), Japan, Dubai und andere. Österreich blieb bislang davon verschont. Dennoch greift es zu kurz, wenn die Finanzierung des privaten und selbst genutzten Wohnbaus dafür verantwortlich gemacht wird. Bemüht man den Vergleich zwischen den Immobilienkrisen in den USA, der Schweiz und Japan, so lassen sich sowohl Ähnlichkeiten als auch gravierende Unterschiede feststellen. In allen drei Ländern läuteten Niedrigzinsphasen einen rasanten Anstieg der Immobilienpreise ein und eine lockere Kreditvergabe der Banken begünstigte den Preisanstieg zusätzlich. Begleitet war diese Entwicklung in allen betrachteten Ländern durch regulatorische Eingriffe, die den Immobilienmarkt weiter anheizten. Allen drei Ländern ist auch gemein, dass das Platzen der Immobilienblasen in erster Linie durch eine drastische und rasche Anhebung der Diskontsätze verursacht wurde (Anhebung Schweiz von 3,5 auf 6 % zwischen 1989 und 1991, Japan von 2,5 auf 6 % zwischen 1989 und 1991, USA von 2,25 auf 6 % zwischen 2004 und 2006).

Mit Sicherheit trägt auch die expansive Geldpolitik der EZB zum Anstieg der Immobilienpreise im Euroraum bei, sodass sich gewisse Parallelen zu den oben beschriebenen Märkten feststellen lassen. Gleichzeitig lassen sich jedoch auch

⁷² Vgl OeNB, Aggregierte Ertrags- und Vermögenslage der in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitutsgruppen und Einzelkreditinstitute, letzte Änderung vom 11.10.2021,

abrufbar unter:
<https://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=3.24.16>.

deutliche Unterschiede zwischen der Entwicklung in Österreich und den oben angeführten Ländern im Vorfeld der jeweiligen Immobilienkrise identifizieren:

- ▶ Während sich das inländische Ausleihungsvolumen in der Schweiz zwischen 1985 und 1990 fast verdoppelte, in Japan um 49 % stieg und es sich in den USA nur im Subprime-Bereich beinahe verdreifachte⁷³, stiegen die Ausleihungen an private Haushalte in Österreich in den letzten fünf Jahren nur um 19,6 % von EUR 151,8 Mrd im November 2016 auf EUR 181,2 Mrd im Oktober 2021.⁷⁴ Von diesen 19,6 % sind allerdings knapp 11 % auf den Anstieg der Verbraucherpreise im selben Zeitraum zurückzuführen, sodass die reale Ausweitung des Kreditvolumens an private Haushalte in den letzten fünf Jahren lediglich ca 8,6 % betrug und damit weit unter den Werten der oben angeführten Vergleichsländer lag. Im Speziellen die Wohnbaukredite sind im selben Zeitraum von November 2016 bis Oktober 2021 valorisiert von EUR 112,5 Mrd auf EUR 124,7 Mrd angestiegen. Das entspricht einem realen Anstieg von lediglich rund 10,8 %. Wie auch die folgende Abbildung zeigt, nahm die Höhe der monatlichen Transaktionen im langjährigen Vergleich keine ungewöhnlichen Ausmaße an, sondern liegt 2020 nach einem deutlichen Einbruch im Sog der Finanzkrise auf ähnlichem Niveau wie in den Jahren 2000 bis 2008 - mit sinkender Tendenz.

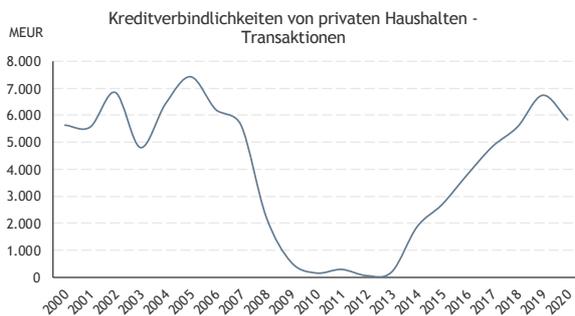


Abbildung 23: Entwicklung Transaktionen

⁷³ Vgl Meier (2009), Ursachen und Folgen der Immobilienkrisen in der Schweiz, in Japan und in den USA und deren Vergleich, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, S 36.

⁷⁴ Vgl OeNB, Kreditentwicklung in Österreich sowie im Euroraum gegliedert nach Volkswirtschaftlichen Sektoren, abrufbar unter:

- ▶ Die Kreditvergabepraktiken der Banken in den USA vor dem Platzen der Subprime-Blase sind nicht annähernd mit den österreichischen Standards vergleichbar. In diesem Zusammenhang wurde in den USA von der damaligen Regierung unter Präsident George W Bush ein Gesetz verabschiedet, welches es den Banken erlaubte, 120 % des Werts von Wohnimmobilien zu finanzieren. Zudem wurden oft keinerlei Kreditprüfungen durchgeführt⁷⁵ und das Kreditvolumen wurde meist durch markante Vertriebsziele getrieben. Erschwerend kommt hinzu, dass in den USA ein Rückgriff auf den Schuldner nicht möglich ist und die einzige Sicherheit im Wert der Immobilie besteht. Demgegenüber haftet in Österreich der private Kreditnehmer mit seinem gesamten Vermögen für seine Verbindlichkeiten, in der Regel werden in Österreich 20 % Eigenmittel gefordert und wird darüber hinaus gemäß der unter 2.1. beschriebenen regulatorischen Vorgaben in jedem Fall eine sorgfältige Kreditprüfung mit Berechnung der Tragbarkeit unter fiktiv höheren Zinsszenarien vorgenommen. Vergütungsbedingte Interessenskollisionen sind in Österreich (wie auch in anderen europäischen Ländern) regulatorisch untersagt. Die Situation in Österreich ist also nicht annähernd mit jener in den USA vergleichbar.

- ▶ In der Schweiz wurde die Entwicklung vor der Immobilienkrise speziell durch die Einführung des Obligatoriums sowie die Auflösung des Zinskartells unter den Banken begünstigt - der Wettbewerb unter den Banken wurde wesentlich schärfer und durch die zusätzlichen institutionellen Investoren floss nach dem Aktiencrash 1987 viel Liquidität in

<https://www.oenb.at/isaweb/report.do;jsessionid=9BF867EE6281F9E9FF96D1B2A4FE53B3?report=1.5.6>.

⁷⁵ Vgl Meier (2009), Ursachen und Folgen der Immobilienkrisen in der Schweiz, in Japan und in den USA und deren Vergleich, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, S 25.

Immobilien - vor allem in Renditeobjekte.⁷⁶ Die ungebändigte Spekulation trug wesentlich zur Destabilisierung des Finanzsektors bei. Zum Teil wurde ein und dieselbe Wohnimmobilie innerhalb weniger Tage mehrere Male mit entsprechenden Aufschlägen veräußert. Die auf den Immobiliencrash folgende Bankenkrise war demnach auch wesentlich stärker auf den Preisverfall von Rendite- und Spekulationsliegenschaften sowie die Krise im Bau als auf Kreditausfälle bei selbst genutztem Wohneigentum zurückzuführen.⁷⁷

- ▶ Die fehlgesteuerte Deregulierung des Finanzmarkts in Japan lässt sich aus heutiger Sicht als eine der wesentlichen Ursachen der Immobilien- und Finanzmarktkrise identifizieren. Durch das niedrige Zinsniveau war es Unternehmen vermehrt möglich, mehr Kapital aufzunehmen, um es in Immobilien zu investieren, während für Private weiterhin restriktivere Regeln galten. Die Banken verließen sich in Anbetracht steigender Immobilienpreise ausschließlich auf den Wert der Immobilien, ohne die Zahlungsfähigkeit zu prüfen und der Beleihungsauslauf wurde auf 100 % erhöht. Zudem wurde die Kreditprüfung an externe Agenturen und die Kreditvergabe an schwächere Bonitäten seitens der Banken und Versicherungen an eigens gegründete Unternehmen ausgelagert. Im Zuge der Zinserhöhungen fielen die Preise der von Immobilienunternehmen gehaltenen Immobilien schließlich um die Hälfte und die Immobilienkrise entwickelte sich so viel mehr über den gewerblichen Immobiliensektor als die private Wohnbaufinanzierung zu einer Banken- und Finanzmarktkrise.⁷⁸
- ▶ Nicht vergleichbar mit der heutigen österreichischen Situation ist ohnehin die Ausgangslage vor dem Immobiliencrash in Dubai, der wesentlich auf die Spekulation ausländischer Investoren zurückzuführen war; nur 28 % der Käufer stammten aus arabischen Ländern, 72 % waren Europäer, Asiaten und

Iraner. Das Hypothekenvolumen stieg im Zeitraum zwischen 2001 und 2008 von 4,1 % des Bruttozialprodukts auf 15,2 %. Allein im September 2009 stieg das aushaftende Hypothekenvolumen um 97 %.⁷⁹

Damit wird deutlich, dass sich die heutige Situation in Österreich in keiner Weise mit der Ausgangslage in Ländern, die in den letzten Jahrzehnten von Immobilienkrisen betroffen waren, vergleichen lässt. Es ist weder die Praxis der Kreditvergabe mit jener in der Schweiz, in Japan oder in den USA vor Ausbruch der jeweiligen Immobilienkrise vergleichbar, noch lassen sich in Österreich spekulative Immobilientransaktionen und -finanzierungen wie in Dubai oder der Schweiz am Höhepunkt der Immobilienblase feststellen. Dies ist schon allein durch die gesetzlichen Rahmenbedingungen - insbesondere die strengen Regelungen des § 9 HIKrG - in Österreich ausgeschlossen.

Dennoch lässt sich auch ein wesentliches einheitliches Element identifizieren, welches in weiterer Folge einer näheren Betrachtung unterzogen wird: In allen betrachteten Ländern, die von einer Immobilienkrise betroffen waren, herrschte über einen längeren Zeitraum eine expansive Geldpolitik mit niedrigen Zinsen vor, wodurch gravierende Fehlentwicklungen im Immobilienmarkt zumindest begünstigt bzw auch ausgelöst wurden. Die Phase der expansiven Geldpolitik wurde in der Folge abrupt durch einen markanten Kurswechsel hin zu einer restriktiveren Haltung und rasch steigenden Zinsen beendet.

Nachdem in vielen Ländern, speziell aber auch im Euroraum im Nachgang zur Finanzkrise der Jahre 2008/09 seitens der EZB ebenfalls eine expansive Geldpolitik mit einem historisch niedrigen Zinsniveau verfolgt wurde und sich in vielen europäischen Ländern seither deutlich steigende Immobilienpreise beobachten lassen, sind dennoch Parallelen zur Ausgangssituation in den oben betrachteten Ländern zu identifizieren. Deshalb ist die Sorge des FMSG, dass speziell steigende Zinsen eine Krise am österreichischen

⁷⁶ Vgl Finanz und Wirtschaft, 17.11.2015, "Die Schweizer Immobilienblase der Neunzigerjahre".

⁷⁷ Vgl Arentz et al (2010), Zur Finanzmarktkrise: Die Rolle der Immobilienbewertung, Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, S 13 ff.

⁷⁸ Interview mit Prof Dr Donato Scognamiglio, Universität Bern, Institut für Financial Management, 16.12.2021.

⁷⁹ Vgl <https://www.globalpropertyguide.com/Middle-East/United-Arab-Emirates/Price-History-Archive/UAEs-housing-market-crash-112>.

Immobilienmarkt auslösen und in weiterer Folge österreichische Banken in Bedrängnis bringen könnten, grundsätzlich nachvollziehbar.

Inwieweit jedoch die private Wohnbaufinanzierung oder andere Akteure am Immobilienmarkt als Transmitter von Immobilienkrisen in den Finanzmarkt verantwortlich sind, ist Gegenstand der nachfolgenden Betrachtungen.

5.3. ZINSEN, IMMOBILIENPREISE UND FINANZMARKTEFFEKTE

Die oben angeführten Beispiele zeigen, dass rasche und markante Zinserhöhungen gravierend negative Folgen für den Immobilienmarkt haben können, die ihrerseits wiederum die Finanzmärkte in Bedrängnis bringen.

Ausschlaggebend dafür sind die folgenden drei Effekte. Je nach Immobilienfinanzierungssegment übertragen sie sich unterschiedlich stark und unterschiedlich schnell auf die Finanzmärkte:

Der Bewertungseffekt

Das vorherrschende Zinsniveau wirkt sich unmittelbar auf die Bewertung von Immobilien im Rahmen der vorherrschenden Anwendung des Ertragswertverfahrens aus.

So sieht § 5 Abs 1 LBG hinsichtlich der Liegenschaftsbewertung folgendes vor: „Im Ertragswertverfahren ist der Wert der Sache durch Kapitalisierung des für die Zeit nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden oder erzielten Reinertrags zum angemessenen Zinssatz und entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer der Sache zu ermitteln (Ertragswert).“ § 10 Abs 2 ergänzt, dass die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes beim Ertragswertverfahren zu begründen ist.

Das LBG bietet zwar einen Spielraum für die Wahl des Kapitalisierungszinssatzes,⁸⁰ dieser wird jedoch häufig mangels Daten im synthetischen

Verfahren ermittelt, dessen Grundlage ein Zinssatz für risikoarme Alternativenanlagen ist (bspw deutsche Bundesanleihen) und um weitere markt- und objektspezifische Faktoren ergänzt wird.⁸¹

Das vorherrschende Zinsniveau wirkt sich damit unmittelbar auf den Wert einer Immobilie - soweit dieser im Ertragswert- oder Discounted Cashflow-Verfahren ermittelt wird - aus. Darüber hinaus steigt mit dem Zinsniveau der Renditeanspruch. Bei konstanten Erträgen führt dies zwangsläufig zu sinkenden Preisen. Steigende Zinsen bewirken somit fallende Immobilienpreise. Dieser Effekt manifestiert sich bei den kreditgebenden Banken in erster Linie in übersteigenden LTVs, sinkenden Sicherheiten und einer schlechteren Bonität von IFRS-Bilanzierern.⁸²

Besonderes Augenmerk ist in diesem Zusammenhang den im Kreditgeschäft üblichen Financial Covenants zu schenken, die sich häufig am LTV orientieren und im Rahmen von sinkenden Wertansätzen zu deutlich ansteigenden Vertragsbrüchen, Kündigungen von Kreditvereinbarungen und in der Folge Risikokosten führen können.

Demgegenüber sind Eigenheimbesitzer von rechnerisch sinkenden Immobilienwerten nur im Fall unmittelbar anstehender Transaktionen betroffen (Verkauf, kreditfinanzierte Sanierung oä). Der Bewertungseffekt spielt deshalb für die private Wohnbaufinanzierung eine untergeordnete Rolle.

Der Nachfrageeffekt

Nachdem ein Großteil der Immobilien zumindest teilweise über Fremdkapital finanziert ist, führen ein steigendes Zinsniveau und in der Folge höhere Finanzierungskosten zwangsläufig zu einer sinkenden Nachfrage, da sich einerseits weniger Private Wohnungseigentum und weniger Unternehmen Immobilieninvestitionen leisten können, andererseits aber auch die Rendite für Anleger in Immobilien gegenüber alternativen

⁸⁰ Vgl Popp/Neurührer (2021), Die ÖNORM B 1802-1-Liegenschaftsbewertung auf dem Prüfstand; Sachverständige, Heft 3/2021, S 122f.

⁸¹ Vgl Salzmann (2014), Diskontierungssätze in der Immobilienbewertung, SIV Infos 41/2014.

⁸² Für die Fair-Value-Ermittlung von Immobilien gemäß IFRS 13 verwendet der große Teil der europäischen Immobilienunternehmen das Ertragswert- oder DCF-Verfahren.

Veranlagungen sinkt.⁸³ Die sinkende Nachfrage verstärkt somit den Bewertungseffekt und führt zu weiter sinkenden Preisen mit den oben beschriebenen Folgen. Für Eigenheimbesitzer führen sinkende Preise per se also - anders als bei gewerblichen Kreditnehmern (und hier wiederum speziell IFRS-Bilanzierern) - nicht zu einer steigenden Anzahl von Kreditausfällen (Probability of Default, oder kurz „PD“), sondern allenfalls zu einem höheren erwarteten Verlust (Expected Loss, oder kurz „EL“) und einem erhöhten Ausfall im Kündigungsfall (Loss Given Default, oder kurz „LGD“). Stärker wirken sich für die Eigentümer privater Wohnimmobilien möglicherweise konjunkturell bedingte Zweitrundeneffekte infolge der sinkenden Baunachfrage und höheren Arbeitslosigkeit aus.⁸⁴

Der Angebotseffekt

Die Spirale sinkender Immobilienpreise wird schließlich durch ein erhöhtes Angebot weiter befeuert: Die steigenden Finanzierungskosten und die sinkenden Bewertungen sowie Kreditausfälle führen automatisch zu einem höheren Angebot, welches den Druck auf die Immobilienpreise weiter verstärkt. Für das Segment der Eigenheimbesitzer gilt auch hier, dass die sinkende Bewertung per se nicht zu einer erhöhten PD führt; allerdings ist dieses Segment im Falle variabler Zinskonventionen sehr wohl von steigenden Ausfällen durch höhere Finanzierungskosten betroffen und trägt damit zu einer Verschärfung der Immobilienkrise bei. *„Einzig für Eigenheimbesitzer, die ihren Kredit mit einer sehr langen Zinsbindung ausgestattet haben, dürfte ein signifikanter Zinsanstieg zunächst ohne direkte, negative Konsequenzen bleiben.“⁸⁵*

Daraus folgt, dass im Falle signifikant steigender Zinsen die österreichischen Banken wesentlich früher und weit stärker von negativen Bewertungseffekten als von Zahlungs-

schwierigkeiten privater Eigenheimbesitzer betroffen sein dürften. Steigende Kreditausfälle sowie eine Destabilisierung des Finanzmarkts sind deshalb eher durch eine Erosion des Eigenkapitals und der Ertragskraft von Immobilienunternehmen und Bauträgern sowie einem deutlichen Rückgang der Nachfrage nach Bau- und baunahen Leistungen zu befürchten als durch Serienpleiten privater Wohnbaukreditnehmer. Mittels einer Incentivierung langfristig fixer Zinskonventionen kann dieses Segment zusätzlich vor Ausfällen geschützt werden.

5.4. REFINANZIERUNG VON WOHNBAUKREDITEN

Des Weiteren ist die Refinanzierung der Wohnbaukredite in Österreich ein stabilisierender Faktor. Sie läuft in erster Linie über (Spar-) einlagen, Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen. Durch die Abschaffung des Pfandbriefprivilegs wurde mit dem neuen Pfandbriefgesetz auch in Österreich eine einheitliche Rechtsgrundlage für die Refinanzierung von Immobilienkrediten geschaffen. Sie ermöglicht, hypothekarisch besicherte Forderungen aus Immobilienfinanzierungen bis zu 70 % des Immobilienwerts, nicht jedoch höher als die aushaftende Kreditforderung bzw die verbücherte Hypothek für die Refinanzierung in Deckung zu nehmen.⁸⁶ Hinsichtlich der Kapitalbindung können bei den drei oben angeführten Instrumenten mittel- bis langfristige Laufzeiten unterstellt werden, sodass auch im Krisenfall keine Liquiditätsverknappung in der Wohnbaufinanzierung für Private zu befürchten ist.⁸⁷ Im Übrigen können Pfandbriefe auch auf Laufzeiten von 15 bis 20 Jahren emittiert werden, sodass sowohl Zins- als auch Kapitalbindungsrisiken für die Banken mitigiert werden können.⁸⁸ Darüber hinaus werden die

⁸³ Vgl Arentz et al (2010), Zur Finanzmarktkrise: Die Rolle der Immobilienbewertung, Institut für Wirtschaftspolitik an der Universität zu Köln, S 10.

⁸⁴ Vgl Meier (2009), Ursachen und Folgen der Immobilienkrisen in der Schweiz, in Japan und in den USA und deren Vergleich, Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, S 11.

⁸⁵ Vgl Jochims (2018), Was passiert, wenn die Zinsen steigen?, in: Meine Welt; abrufbar unter: https://www.flossbachvonstorch.de/fileadmin/user_upload/fi

les/presse/180423-handelsblatt-was-passiert-wenn-die-zinsen-steigen.pdf, abgerufen am 22.12.2021.

⁸⁶ Vgl § 6 Abs 2 und 3 PfandBG.

⁸⁷ Auch während der Finanzkrise waren Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen weiterhin emittierbar, während ungedeckte Schuldverschreibungen zeitweise vom Markt nicht aufgenommen wurden.

⁸⁸ Interview mit Florian Gorbach, Leiter Treasury, Hypo Vorarlberg Bank AG, vom 22.12.2021.

Zinsbindungs- und Strukturrisiken der Banken seitens der österreichischen Aufsicht eng überwacht, sodass daraus aktuell keine systemischen Verluste drohen. Im Gegensatz dazu hat sowohl in der Schweiz als auch in Japan die nicht systemadäquate Refinanzierung über Festgelder nicht unwesentlich zum Ausmaß der Krise beigetragen.⁸⁹ In den USA hat die außer Kontrolle geratene Refinanzierung über mehrfach geleveragte ABS-Strukturen, den darauf aufgebauten internationalen Strukturvertrieb sowie den fehlenden Rückgriff auf die Kreditnehmer das dramatische Ausmaß der Finanzkrise erst ermöglicht.

⁸⁹ Vgl. Meier (2009), Ursachen und Folgen der Immobilienkrisen in der Schweiz, in Japan und in den USA und deren Vergleich,

Institut für schweizerisches Bankwesen der Universität Zürich, S 10 ff.

6. WIRTSCHAFTS- UND SOZIALPOLITISCHE ASPEKTE DER WOHNBAUFINANZIERUNG

Neben der zweifellos bedeutsamen Finanzmarktstabilität sollten regulatorische Entscheidungen auch wirtschafts- und sozialpolitische Aspekte in Betracht ziehen.

6.1. BEISPIEL KAUF/MIETE

Im folgenden Beispiel wird der Vergleich von Kauf und Miete einer 70 m²-Eigentumswohnung (ETW) für einen Haushalt mit zwei Erwachsenen und zwei Kindern und der verbundene Vermögenszuwachs für beide Szenarien historisch von 2010 bis Q3/2021 bzw. perspektivisch bis 2031 illustriert.⁹⁰

Tabelle 9: Beispiel Miete vs Eigentum

Prämissen	in EUR
Haushalt mit 2 Erwachsenen und 2 Kindern	
Wohnfläche 70 m ²	
Nettohaushaltseinkommen/Monat im Jahr 2010	2.300
Lebenshaltungskosten/Monat exkl. Wohnen ¹⁾	850
Betriebskosten/Monat ²⁾	123
Valorisierung mit VPI ³⁾ (außer Miete)	
Eigentumsvariante	
Kaufpreis ETW 2010/m ² inkl. Nebenkosten ⁴⁾	3.465
90 % Finanzierung/m ² mit 4,5 % Fixzinsen und 30 Jahre Laufzeit	3.119
Annuität/Monat	1.106
Laufende Ersparnis 2010/Monat ⁶⁾	221
Wertzuwachs ETW ab Q4/2021	0
Mietvariante	
Nettomiete ETW/Monat 2010 ^{2), 5)}	588
Laufende Ersparnis 2010/Monat	739

1) Quelle: Die Presse, Österreichs Haushalte brauchen 1060 Euro monatlich, 24.06.2010.

2) Quelle: Arbeiterkammer, MIETEN IN ÖSTERREICH UND WIEN 2008 BIS 2016.

3) Quelle: OeNB, Inflationsindikatoren.

4) Rückrechnung Durchschnittspreis/Wohnquadratmeter Neubau Österreich von 2020 auf 2010 lt. OeNB Statistik bzw. Statista-Daten - Ausgangspunkt EUR 3.300 (Interpolation Statista/OeNB Daten) zzgl. 5 % NK.

5) Quelle: Statistik Austria, Wohnkosten (Indexierung der ursprünglichen Miete von EUR 8,40/m²; ab 2022 mit 3 % p.a.).

6) Errechnen sich aus dem monatlichen Nettohaushaltseinkommen im Jahr 2010 abzüglich monatliche Lebenshaltungskosten (exklusive Wohnen), abzüglich monatliche Betriebskosten und abzüglich monatliche Annuität.

Die Ergebnisse des Vergleichs der beiden Szenarien sind in Abbildung 24 dargestellt.

Dabei zeigt sich, dass in einer historischen Betrachtung ein österreichischer Durchschnittshaushalt über die vergangenen 11 Jahre beim Kauf einer 70 m² Wohnung im Jahr 2010 unter Berücksichtigung von laufenden Ersparnissen, der Tilgungsleistung sowie dem Wertzuwachs der Wohnung ein zusätzliches Vermögen von TEUR 367 aggregieren konnte, während im Fall der Miete lediglich ein Vermögenszuwachs von TEUR 108 zu erzielen war.⁹¹ Selbst ohne Berücksichtigung eines Wertzuwachses ist es derselben Familie unter Annahme einer fix verzinslichen Finanzierung über einen Zeitraum von 20 Jahren möglich, gegenüber der Mietvariante ca. TEUR 68 oder 35 % mehr Vermögen zu erwirtschaften.

⁹⁰ Die verwendeten Daten wurden aus unterschiedlichen Quellen erhoben und recherchiert, sodass sie trotz deutlicher regionaler Unterschiede für einen österreichischen Durchschnittshaushalt repräsentativ sind.

⁹¹ Dies selbst unter Annahme eines im Jahr 2010 mit 4,5 % p.a. gegenüber heutigen Verhältnissen hohen Fixzinssatzes; zu heutigen Fixzinssätzen wäre die laufende Ersparnis entsprechend höher.

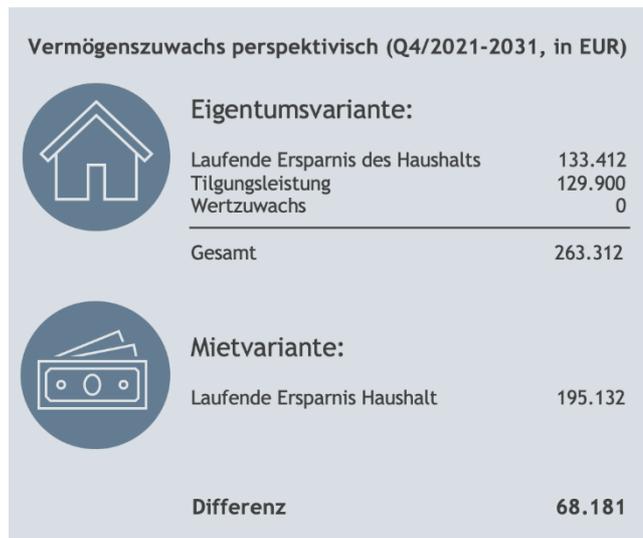
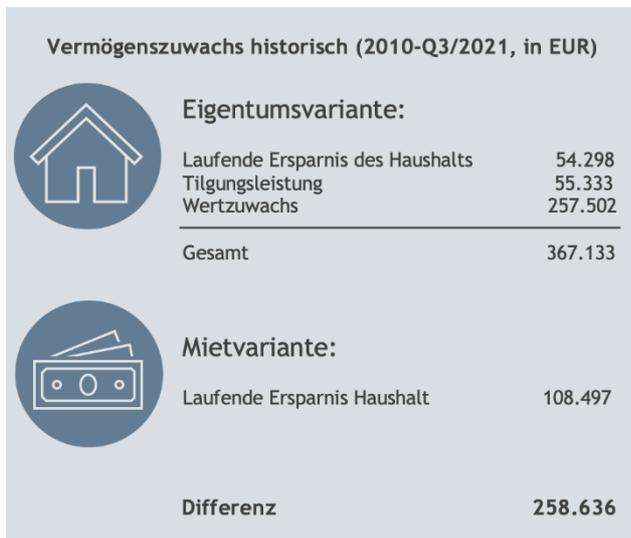


Abbildung 24: Beispiel Miete vs Eigentum

6.2. SOZIALPOLITISCHE BEWERTUNG KAUF VERSUS MIETE

Im europäischen Vergleich liegt Österreich mit einer Eigentumsquote von 55,3 % deutlich unter dem europäischen Durchschnitt von 75,4 % und nur auf Platz 34 von 36 betrachteten Ländern. Lediglich Deutschland mit 50,4 % und die Schweiz mit 41,6 % liegen hinter Österreich. Demgegenüber liegen Frankreich bei 64 %, die Niederlande bei 69,1 % und Italien bei 72,4 %.⁹²

Allerdings bestehen in Österreich große regionale Unterschiede. So weist das Burgenland eine Eigentumsquote von 68 % auf, während Wien bei lediglich knapp über 20 % liegt.⁹³ Von den rund 80 % Mietern leben in Wien 23 % in Gemeindewohnungen und weitere 20 % in Genossenschaftswohnungen, während in Vorarlberg nur knapp 1 % in Gemeindewohnungen und etwa 10 % in Genossenschaftswohnungen leben.⁹⁴ Aus der verhältnismäßig geringen Eigentumsquote folgt im Umkehrschluss, dass die privaten Haushalte in Österreich im europäischen Vergleich deutlich unterdurchschnittlich von den gestiegenen Immobilienpreisen profitieren konnten und in Wien gar 80 % der Haushalte die

unmittelbaren Wertzuwächse im Immobiliensektor versagt blieben.

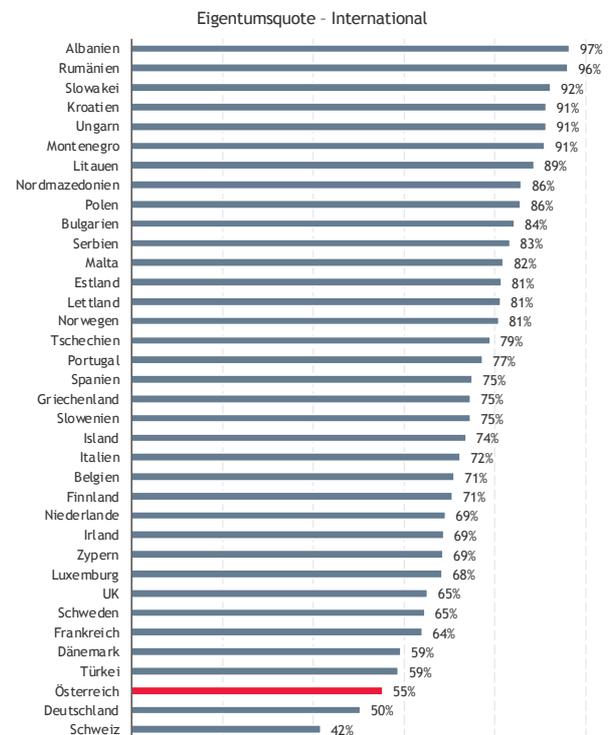


Abbildung 25: Eigentumsquote international

⁹² Quelle: Statista, abgerufen am 23.12.2021.

⁹³ Vgl Statistik Austria, März 2021.

⁹⁴ Vgl Tamesberger et al (2019), Die Wirkung des sozialen Wohnbaus in Österreich, WISO 4/2019, S 40.

Inwieweit die Mindestsicherungsquote der einzelnen Bundesländer mit der Mietquote korreliert, wäre Gegenstand weiterführender Untersuchungen. Tatsächlich liegt diese in Wien mit 7,1 % weit über dem österreichischen Durchschnitt von 2,4 %, während das Burgenland mit 0,7 % den niedrigsten Anteil der Mindestsicherungsbezieher an der Gesamtbevölkerung aufweist. 64 % aller Mindestsicherungsbezieher leben in Wien.⁹⁵

Das im Abschnitt 6.1 angeführte Beispiel illustriert deutlich, dass steigende Immobilienpreise gepaart mit einem erschwerten Zugang zu Finanzierungen durchaus problematische gesellschaftspolitische Nebenwirkungen mit sich bringen, in dem speziell jüngere und finanziell schlechter gestellte Bevölkerungsschichten nicht nur von Wohneigentum, sondern von einer künftigen Vermögensbildung ausgeschlossen werden. In weiterer Folge führen somit politische Maßnahmen, die einen weiteren Preisauftrieb für Eigenheime bzw einen restriktiveren Zugang zu Wohneigentum bewirken, zu einer weiteren Erosion des Mittelstands.

Zu einem ähnlichen Schluss kommt eine Studie von Raiffeisen Schweiz: *„Die rein auf Finanzmarktstabilität ausgerichteten Regulierungsmaßnahmen haben damit zu durchaus problematischen, gesellschaftspolitischen Nebenwirkungen geführt. Jüngere und weniger wohlhabende Haushalte können nicht von den deutlich tieferen Wohnkosten im Vergleich zur Mietwohnung profitieren und ihnen wird der Zugang zu potenziellen Wertsteigerungen, wie sie Immobilien ermöglichen, verwehrt.“*⁹⁶ Ergänzend sei im Übrigen erwähnt, dass diese Effekte durch sämtliche Faktoren, die eine Verteuerung von Wohneigentum bewirken, verstärkt werden. Dazu zählen in Österreich neben dem aktuellen rohstoffpreisbedingten Anstieg der Baukosten auch die höheren Anforderungen an energetische Standards bzw die durch die Investitionsprämie bewirkte zusätzliche Nachfrage nach Bau- und baunahen Leistungen, die wiederum zu einem

zusätzlichen Preisanstieg führte.⁹⁷ So stiegen die Baukosten im Wohn- und Siedlungsbau in Österreich zwischen November 2020 und November 2021 um 13,2 %⁹⁸, während sie in Deutschland im selben Zeitraum um 11,5 %⁹⁹ anstiegen, in der Schweiz für Mehrfamilienhäuser hingegen lediglich um 4,5 %.¹⁰⁰

6.3. WEITERE WIRTSCHAFTS- UND SOZIALPOLITISCHE ASPEKTE DES WOHN-EIGENTUMS

Neben den gesellschaftspolitisch unerwünschten Verteilungseffekten eines erschwerten Zugangs zur Wohnbaufinanzierung, gilt es, auch weiteren wirtschafts- und sozialpolitischen Aspekten Beachtung zu schenken:

So bedarf gerade die Umsetzung der politisch gewünschten *Dekarbonisierung*, wie sie beispielsweise seitens der EU-Kommission im Rahmen der neuen Gebäuderichtlinie vorgesehen ist und eine Sanierungspflicht für sämtliche Wohngebäude die dem niedrigsten Energiestandard entsprechen, bis 2030 vorsieht,¹⁰¹ neben der normativen Investitionsrichtlinie auch eines entsprechenden Zugangs zu großflächig verfügbaren Finanzierungsinstrumenten, die nicht zu einer weiteren Erosion der Eigentumsquote in Österreich führen dürfen. Auch der Neubau wird wegen strengerer Energie-Standards höhere Baukosten mit sich ziehen, die nur zum Teil durch Förderungen abgedeckt werden können.

Auch die *Demographie* spielt eine Rolle. Während die mittlere Lebenserwartung in Österreich 1971 bei 70 Jahren lag, liegt diese aktuell bei 81 Jahren. Die gestiegene Lebenserwartung ging mit einem Trend weg von der häuslichen Pflege durch Familienangehörige hin zu einer Pflege durch Dritte (24-Stunden-Hilfe) bzw einer Pflege außer Haus einher. Die erheblichen laufenden Pflegekosten - Schätzungen zufolge könnten diese

⁹⁵ Vgl Statistik Austria, Mindestsicherungsstatistik, September 2020.

⁹⁶ Vgl Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisen Economic Research, Sonderstudie, Der ausgeträumte Traum der eigenen vier Wände, S 5.

⁹⁷ Vgl Szigetvari, Preisanstieg am Bau: Staatlich angefachter Boom, Der Standard, 6. Juni 2021.

⁹⁸ Quelle: OeNB, abgerufen am 29.12.2021.

⁹⁹ Quelle: Deutsche Bundesbank, abgerufen am 29.12.2021.

¹⁰⁰ Quelle: Bundesamt für Statistik Schweiz, abrufen am 29.12.2021.

¹⁰¹ Die Sanierungspflicht betrifft in der EU ca 15 % aller Gebäude - alleine in Deutschland wären schätzungsweise 3 Millionen Gebäude davon betroffen; vgl GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen eV, 15. Dezember 2021.

bis 2050 bis zu 3 % des BIPs betragen¹⁰²- müssen zu einem großen Teil aus dem Budget finanziert werden, während bei einem entsprechend hohen Anteil an nahezu oder gänzlich lastenfreien Eigenheimen¹⁰³ eine private Finanzierung über sogenannte „Reverse Mortgages“ denkbar ist. Reverse Mortgages kommt aufgrund der steigenden Lebenserwartung auch eine zunehmende Bedeutung für Schenkungen und Vorerbschaften an unmittelbare Nachkommen zu, über die wiederum die Eigenkapitalanforderung für die Anschaffung von Wohnraum für diese Generation dargestellt werden kann. Obwohl der *Reverse Mortgage Markt* in Europa außerhalb UK noch stark unterentwickelt ist¹⁰⁴, empfiehlt sich dennoch, eine Regulierung zu implementieren, die auch älteren Generationen den Zugang zu Finanzierungen unter klar definierten Bedingungen (max LTV, lfd Zinszahlung etc) ermöglicht, selbst wenn diese eine Amortisation und Tragbarkeit unter den vom FMSG formulierten Vorgaben nicht erlaubt, da im Falle einer konservativen Ausgestaltung keine Risiken für die Finanzmarktstabilität ableitbar sind, gleichzeitig aber sowohl der älteren als auch der unmittelbar nachfolgenden jüngeren Generation einen Zugriff auf das weitgehend unbelastete Immobilienvermögen nur über eine Veräußerung des Eigenheims ermöglicht würde.

Ein weiterer Aspekt ist der positive *Leistungsanreiz von Eigentum*: „Die Individualnützigkeit des Eigentums, d.h. die grundsätzliche Verfügungsbefugnis des privaten Eigentümers über den Eigentumsgegenstand, steigert die Bereitschaft, durch individuelle Anstrengung Güter herzustellen und zu erwerben, damit zugleich die Summe der gesamtwirtschaftlich verfügbaren Wirtschaftsgüter zu mehren.“¹⁰⁵ Demnach kommt dem Anreiz der Schaffung von Wohneigentum also nicht nur eine individuelle, sondern eine wesentliche makroökonomische Bedeutung zu. Der Ausschluss von Wohneigentum durch einen restriktiveren

Zugang zur Finanzierung führt daher zu einer Senkung der Arbeitsmotivation und zu negativen sozial- und wirtschaftspolitischen Effekten. Deshalb ist im aktuellen Regierungsprogramm die Förderung des Eigentums auch explizit verankert.¹⁰⁶

¹⁰² Vgl Rief, Budget: Experten warnen vor Pensions- und Pflegekosten, Die Presse, 5. April 2018.

¹⁰³ Aufgrund der in Österreich üblichen, gänzlichen Amortisation der Wohnbaufinanzierungen, steht den Eigenheimbesitzern bei Pensionsantritt häufig eine zur Gänze bzw annähernd zur Gänze unbelastete Wohnimmobilie zur Verfügung. Im Gegensatz dazu ist dies in anderen vergleichbaren Ländern (zB Schweiz) nicht der Fall.

¹⁰⁴ Vgl Knaack et al (2020), Reverse Mortgages, Financial Inclusion and Economic Development, Policy Research Working Paper, World Bank Group, S 14.

¹⁰⁵ Vgl Kirchhof (2004), Eigentum als Ordnungsidee - Wert und Preis des Eigentums, Bitburger Gespräche, Universität Trier, S 19.

¹⁰⁶ Vgl „Aus Verantwortung für Österreich“, Regierungsprogramm 2020-2024, S 31ff.

7. RESÜMEE UND EMPFEHLUNGEN

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der österreichische Immobilienmarkt seit der Finanzkrise von deutlichen Preissteigerungen, die insbesondere auch Wohnimmobilien betrafen, geprägt ist. Diese Preissteigerungen sind vergleichbar mit jenen in anderen europäischen Ländern und sind innerhalb Österreichs regional sehr unterschiedlich verteilt. Gleichzeitig stiegen im selben Zeitraum auch die Mieten im Bereich der Neuvermietungen deutlich an, sodass der freie Mietmarkt speziell für junge Bevölkerungsschichten keine taugliche Wohnalternative darstellt. Lediglich im gemeinnützigen Wohnbau (sowie vor allem in Wien im Genossenschaftswohnbau) ist demnach für untere und mittlere Einkommensschichten leistbares Wohnen erhältlich - aufgrund der laufenden Mietbelastung jedoch ohne Perspektive auf den Erwerb von Eigentum und damit Partizipation an der künftigen Wertsteigerung von Immobilien.

Trotz der Preissteigerungen von Wohnimmobilien stieg die Pro-Kopf-Verschuldung der privaten Haushalte in Österreich nur moderat an bzw blieb im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen konstant. Im Übrigen liegt diese weiterhin deutlich unter den Werten vergleichbarer Länder wie Belgien, Dänemark, Frankreich etc¹¹³ und stellt per se keine außergewöhnliche Belastung für den Durchschnitt der privaten österreichischen Haushalte dar.

Ungeachtet der Verteuerung von Wohnimmobilien ermöglichte speziell das niedrige Zinsniveau auch finanziell schlechter gestellten Haushalten in den vergangenen Jahren einen Zugang zu „den eigenen vier Wänden“. Während in anderen Ländern (zB Frankreich) Fixzinssätze auf die gesamte Laufzeit der Wohnbaudarlehen Usus sind, sind in Österreich im Neugeschäft noch immer etwa 37% der neu vergebenen Wohnbaudarlehen variabel verzinst.¹¹⁴ Gerade dieser Umstand dürfte wohl auch das FMSG beunruhigen, da bei einem entsprechenden Zinsanstieg die Bedienung mancher Darlehen gefährdet sein könnte. Im Gesamtbestand der Wohnbaudarlehen liegt der Anteil der variabel verzinsten Kredite zwar höher,

sinkt aber tendenziell aufgrund des zunehmend abgesicherten Neugeschäfts.

Die Erfahrung aus Immobilienkrisen der Vergangenheit zeigt, dass - mit Ausnahme der mit Österreich in keiner Weise vergleichbaren Subprime-Krise - sich weniger die privaten Wohnbaufinanzierungen destabilisierend auf den jeweiligen Finanzmarkt auswirkten als vielmehr die Finanzierungen spekulativer Renditeobjekte bzw die konjunkturellen Folgeeffekte von Immobilienkrisen.

Dennoch erscheint uns die Schuldendienstquote von den im FMSG-Auftrag genannten Kriterien als zentral bedeutend, zumal ausschließlich diese die Einhaltung von Wohnbaudarlehensverträgen im Verbraucher-bereich bestimmt. Solange der Kreditnehmer also seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommt, kommt es nicht zu einem Default - ganz unabhängig davon, wie sich der Wert der Wohnimmobilie entwickelt oder wie sich die Schuldenquote des Kreditnehmers darstellt. Daher gilt es im Rahmen der makroprudenziellen Maßnahmen in erster Linie die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer zu gewährleisten.

Im Übrigen zeigen die Beispiele der Immobilienkrisen der Vergangenheit, dass diese neben den zu rasch steigenden Zinsen teilweise auch durch überschießende staatliche bzw regulatorische Eingriffe ausgelöst wurden (zB in der Schweiz). Es empfiehlt sich deshalb jedenfalls, regulatorische Eingriffe schrittweise über einen längeren Zeitraum unter genauer Beobachtung der jeweiligen Auswirkungen zu tätigen, zumal sich der österreichische Bankensektor heute aufgrund der deutlich gestiegenen Eigenmittelausstattung und der Anforderungen an die Validität von Geschäftsmodellen und Stresstests ungleich robuster darstellt als noch vor 10 Jahren.

Auch ermöglichen die bestehenden gesetzlichen Rahmenbedingungen (vgl. Kapitel 2) der österreichischen Aufsicht seit vielen Jahren mikroprudenzielle Eingriffe, wenn auf

Einzelinstitutsebene Fehlentwicklungen im Rahmen der Kreditvergabe festgestellt werden.

Aufgrund dessen empfehlen wir die folgende Ausgestaltung der Umsetzung des FMSG-Auftrags, die zwar einerseits den Anspruch auf eine möglichst breite Abdeckung der Wohnbaufinanzierungsstandards erhebt, gleichzeitig aber - im Bewusstsein, dass nicht jede spezifische Situation einer generellen Regelung unterworfen werden kann - begründete Ausnahmen zulässt, die im Rahmen von Vor-Ort-Prüfungen zu verifizieren sind:

1. Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass die dargestellten Kennzahlen in dieser Studie teils in den EU-Ländern zum Teil unterschiedlich definiert werden. Auch in Österreich weichen bspw die Definitionen für die „Beleihungsquote“ gemäß § 23h BWG und dem Meldewesen (VERA-H) ab. Deshalb sollten uE zwingend die Definitionen angeglichen werden, wobei der gesetzlichen Definition des § 23h BWG der Vorrang einzuräumen ist. Das Meldewesen sollte sich daran anpassen.
2. Um die Handhabung der Kreditvergabe sowie die Prüfung der Einhaltung der Vergabestandards durch die Aufsicht zu vereinfachen, empfehlen wir, die regulatorischen Vorgaben auf die wesentlichen Kennzahlen der Schuldendienstquote, die Beleihungsquote und gegebenenfalls die Laufzeit zu beschränken. Dabei ist darauf zu achten, dass die Beibringung von Eigenmitteln nicht auf Barmittel beschränkt sein sollte.
3. Harte Kriterien für die Berechnung der Tragbarkeit außerhalb der meldepflichtigen Kennzahlen im Rahmen der Sensitivitätsanalyse der Kreditprüfung insofern, als seitens der Aufsicht eine Vorgabe für den zu unterlegenden fiktiven Zinssatz bei 35 Jahren Laufzeit zu formulieren ist; sofern jedoch ein Fixzinssatz auf eine Mindestlaufzeit von 20 Jahren abgeschlossen wird, darf die Tragbarkeit mit dem effektiven Zins berechnet werden. Damit ist einerseits gewährleistet, dass die Tragbarkeit auch bei einem deutlich höheren Zinsniveau gewährleistet ist und diese für den Stressfall einheitlich berechnet wird; andererseits wird

aber auch schlechter gestellten Einkommenschichten der Zugang zu Wohneigentum beim aktuellen Zinsniveau weiterhin ermöglicht. Neben dem Neugeschäft ist auch dem Bestandsgeschäft entsprechendes Augenmerk zu schenken. Eingriffe in bestehende Verträge und Zinsvereinbarungen sind ausgeschlossen, sodass lediglich eine konzertierte Kommunikation der Risiken eines Zinsanstiegs bei variablen Vereinbarungen die Bestandskreditnehmer zu Zinsfixierungen veranlassen kann. Aufgrund der in Österreich im Rahmen des HIKrG (im Gegensatz zu anderen Ländern) festgesetzten maximalen Vorfälligkeitsentschädigung von 1 % bei Verbraucherverträgen, erscheint deshalb eine diesbezügliche Gesetzesanpassung opportun, um eine Motivation für die Kreditinstitute zur Erhöhung der Fixzinsquote zu schaffen. Die Sicherstellung der zukünftigen Tragbarkeit bedarf unseres Erachtens nicht nur einer relativen Betrachtung im Verhältnis zum zur Verfügung stehenden Haushaltseinkommen, sondern - gerade auch bei nachhaltig höheren Einkommen - einer absoluten Wertfestsetzung.

4. In der Folge meinen wir, dass für die weiteren Kriterien weichere Parameter bzw gut begründete Ausnahmen möglich bleiben sollen. Als gut begründet erachten wir auch Ausnahmen von der Amortisationspflicht und Laufzeit, sofern der LTV 50 % nicht übersteigt und eine laufende Zinsbedienung gewährleistet. Insgesamt sollten Ausnahmen bis zu 50 % der Kreditneuvergaben gemäß § 23h Abs 4 Z 3 BWG in begründeten Fällen (zB für junge Kreditwerber für Eigennutzung etc) möglich sein.

Generelle Ausnahmen von den Regelungen sind uE - wie in Deutschland schon auf gesetzlicher Ebene - vorzusehen:

- a. Finanzierungen von Sanierungsmaßnahmen sowie Finanzierungen, für die eine Förderung gewährt wurde, sollten ausgenommen werden. Das entspricht auch der Rechtslage in Deutschland (siehe den zum österreichischen § 23h BWG korrespondierenden deutschen § 48u KWG, konkret Abs 1 Z 1 und 2).

- b. Aus Restrukturierungsgründen sollten Finanzierungen, deren Verwendungszweck die Umschuldung oder Restrukturierung von notleidenden Finanzierungen ist, ausgenommen werden. Das entspricht auch der Rechtslage in Deutschland (siehe § 48u KWG Abs 1 Z 4 im Anhang).
 - c. Die Bagatellgrenze im deutschen Recht beträgt (mindestens!) EUR 50.000 und sollte in Österreich übernommen werden (siehe § 48u KWG Abs 3 letzter Satz).
5. Gerade die Recherchen für diese Studie haben gezeigt, dass die Datenlage sowohl zu makroökonomischen Faktoren wie auch zu den Details der Wohnbaufinanzierung auf aggregierter Ebene noch recht inkonsistent und lückenhaft ist. Eine gemeinsam mit den Banken geschaffene, konsistente und international vergleichbare Datenbasis ist deshalb Voraussetzung für treffsichere regulatorische Entscheidungen in der Zukunft.
 6. Auf fiskalischer Seite empfehlen wir darüber hinaus, zur Abdämpfung weiterer Preissteigerungen bei Wohnimmobilien die Evaluierung zielführender Maßnahmen zur Dämpfung des weiteren Preisanstiegs. Weiters kann aus unserer Sicht auch die Einrichtung und Ansparung eines bundesweiten Wohnbaufonds sinnvoll sein, um auch langfristig unteren Einkommensschichten über gezielte Zinszuschüsse bei höheren Zinsniveaus den Zugang zu Wohneigentum zu ermöglichen.
 7. Zuletzt empfehlen wir aus geldpolitischer Sicht, der Spreizung zwischen der Einkommensentwicklung einerseits und den Immobilienpreisen (sowie Wertpapierkursen) andererseits neben der Entwicklung der Verbraucherpreise verstärktes Augenmerk zu schenken, da diese bereits in frühen Stadien unerwünschte Trends der sogenannten Asset Price Inflation mit allen mittel- und langfristigen wirtschafts- und sozialpolitischen Folgen erkennen lässt. Dadurch können geldpolitische Maßnahmen zur Gegensteuerung frühzeitig und dosiert ergriffen werden, ohne die Finanzmärkte in Bedrängnis zu bringen. Generell sollte aus

unserer Sicht die Wirkung von Zinserhöhungen auf den Immobilienmarkt und deren Folgewirkungen für den Finanzmarkt weiteren, detaillierten Analysen unterworfen werden.

Autoren

MMag. Marcus Bartl

Wirtschaftsprüfer und
Steuerberater, CVA
Partner



+43 5 70 375 - 1416
+43 664 60 375 - 1416
marcus.bartl@bdo.at

Berufliche Tätigkeit

- ▶ Seit 11 Jahren Partner BDO Austria
- ▶ Seit 16 Jahren Wirtschaftsprüfer
- ▶ Seit 17 Jahren Steuerberater

Sonstige berufliche Aktivitäten

- ▶ Allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger
- ▶ Mitglied des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation des Instituts für Betriebswirtschaft, Steuerrecht und Organisation des KSW
- ▶ Professionelles Mitglied der EACVA (European Association of Certified Valuators and Analysts)
- ▶ Mitglied der Arbeitsgruppe für Unternehmensbewertung

Ausbildung

- ▶ Betriebswirtschaftslehre, Wirtschaftsuniversität Wien
- ▶ Rechtswissenschaften, Universität Wien

Dr. Michael Grahammer

Debt Advisory / M&A
Partner



+43 5 70 375 - 6012
+43 664 430 99 04
michael.grahammer@bdo.at

Berufliche Tätigkeit

- ▶ Seit 2 Jahren BDO Austria/Partner Corporate Finance
- ▶ 3 Jahre Grahammer & Partner GmbH/Corporate Finance Advisory
- ▶ 5 Jahre Hypo Landesbank Vorarlberg AG/CEO
- ▶ 8 Jahre Hypo Landesbank Vorarlberg AG/Vorstand Marktfolge
- ▶ 3 Jahre Hypo Landesbank Vorarlberg AG/Bereichsleiter Leasing
- ▶ 1 Jahr Erste Bank, Vorarlberg/Landesdirektor Kommerz
- ▶ 3 Jahre Raiffeisenbank a.s., Prag/Leiter Risikomanagement Vorstand
- ▶ 4 Jahre Raiffeisen Zentralbank AG, Wien/Auslandsbereich
- ▶ 3 Jahre Universitätsassistent WU Wien

Sonstige berufliche Aktivitäten

- ▶ Diverse Beirats-/Aufsichtsratsmandate
- ▶ Stiftungsvorstand

Ausbildung

- ▶ Handelswissenschaften an der WU Wien

Mag. Vera Baumgartner

M&A
Director



+43 5 70 375 - 1850
+43 664 60 375 - 1850
vera.baumgartner@bdo.at

Berufliche Tätigkeit

- ▶ Seit 3 Jahren BDO Austria / Director M&A
- ▶ 4 Jahre BDO Australia / Partner Corporate Finance
- ▶ 5 Jahre BDO Australia / Corporate Finance
- ▶ 1 Jahr RSM Bird Cameron Australia / Corporate Finance
- ▶ 1 Jahr KPMG Austria / Corporate Finance
- ▶ 2 Jahre KPMG Austria / Wirtschaftsprüfung

Berufliche Schwerpunkte

- ▶ Mergers & Acquisitions
- ▶ Due Diligence
- ▶ Unternehmensbewertungen und Bewertungsgutachten
- ▶ Wirtschaftlichkeitsstudien
- ▶ Independent Expert's Reports
- ▶ Independent Accountant's Report für IPOs

Ausbildung

- ▶ Handelswissenschaften an der WU Wien

Dr. Markus Patloch-Kofler

MSc
CVA
Manager



+43 5 70 375 - 1670
+43 664 60 375 - 1670
markus.patloch-kofler@bdo.at

Berufliche Tätigkeit

- ▶ Seit 1 Jahr Manager BDO Austria
- ▶ Seit 1 Jahr Assistenzprofessor WU Wien
- ▶ 2 Jahre Senior Associate BDO Austria
- ▶ 5 Jahre Universitätsassistent WU Wien
- ▶ 3 Jahre Austin|BFP

Sonstige berufliche Aktivitäten

- ▶ Externer Lektor an Hochschulen
- ▶ Fachvortragender
- ▶ Fachautor
- ▶ Keynote-Speaker

Ausbildung

- ▶ Finanzwirtschaft- und Rechnungswesen, WU Wien

**WE SEARCH FOR
GREATNESS.**

